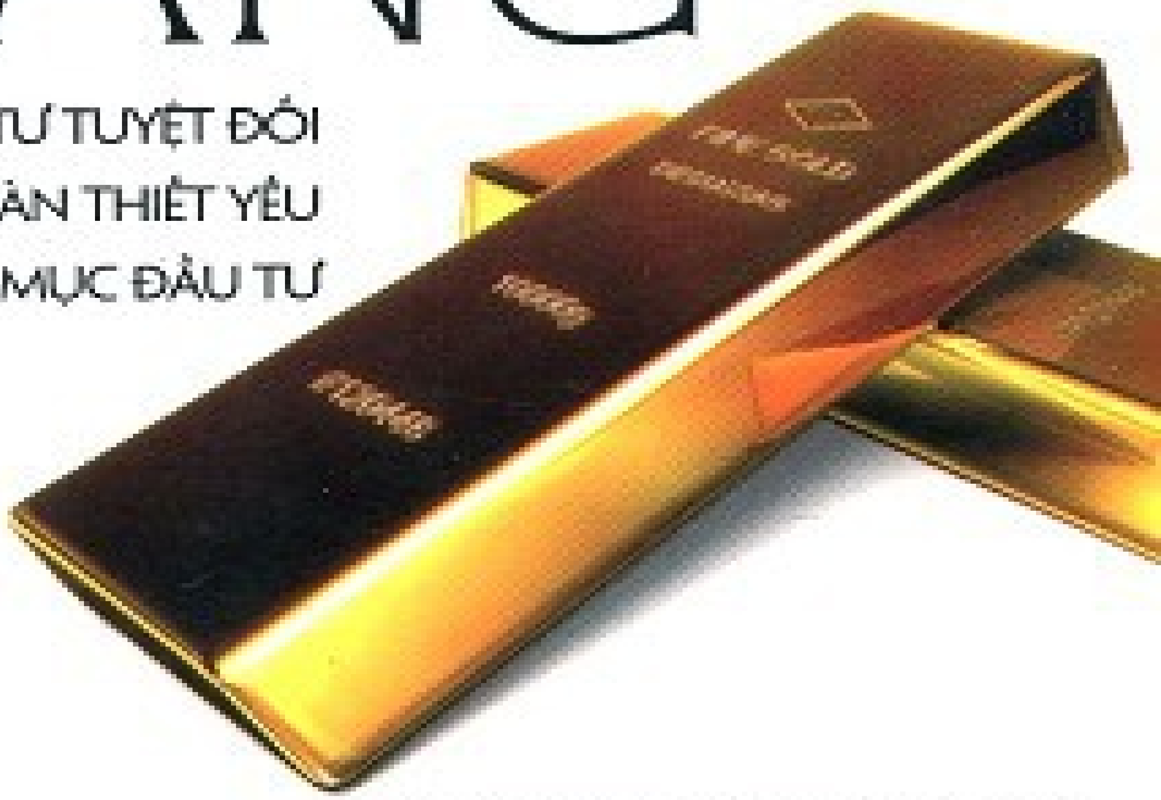
JONATHAN SPALL

ĐẦU TƯ VÀO VÀNG

KHOẢN ĐẦU TƯ TUYỆT ĐỐI
AN TOÀN THIẾT YẾU
CHO MỌI DANH MỤC ĐẦU TƯ



INVESTING IN GOLD

THE ESSENTIAL SAFE HAVEN INVESTMENT
FOR EVERY FORTFOLIO


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN

Lời giới thiệu

Vàng đang là kênh đầu tư được chú ý nhất hiện nay tại Việt Nam và trên thế giới. Nhưng, giống như chứng khoán, lĩnh vực đầu tư vàng cũng đòi hỏi nhà đầu tư trang bị cho mình những kiến thức cần thiết để không phải đầu tư theo kiểu đánh bạc đầy rủi ro. Thực tế cho thấy, các nhà đầu tư đều rất coi trọng vàng, nhưng ít người hiểu được sâu sắc vai trò của nó trong thị trường tài chính thế giới. Được xem như loại tài sản có độ "trú ẩn an toàn", thứ kim loại quý giá này có thể gia tăng giá trị khi thị trường chứng khoán mất điểm và ngay cả khi nền kinh tế bị suy thoái.

Trong khoảng 3 năm trở lại đây, thị trường vàng Việt Nam đã và đang có những bước tiến mạnh mẽ và ngày càng biến động cùng nhịp hơn với thị trường thế giới. Cùng với sự tụt dốc của thị trường chứng khoán và việc "đóng băng" trên thị trường bất động sản thì chuyển hướng sang lĩnh vực kinh doanh vàng đang là lựa chọn hấp dẫn của nhà đầu tư. Tuy nhiên, phải thừa nhận một sự thật kinh doanh vàng luôn là kênh đầu tư ẩn chứa nhiều rủi ro, khó dự báo chính xác. Vì vậy, sự chuẩn bị chu đáo về kiến thức, bản lĩnh và kinh nghiệm đầu tư được xem là hành trang không thể thiếu để các nhà đầu tư tự tin tham gia vào cuộc chơi.

Theo BIS (Bank of Intemational Settlement), cấu trúc thị trường tài chính toàn cầu được phân thành hai phần chênh lệch nhau khá lớn: Thương mại và đầu tư (giao dịch vật chất) chỉ chiếm 15%, trong khi Phòng ngừa rủi ro và đầu cơ (giao dịch vị thế) lại chiếm đến 85%. Do đó, kiến thức trong

việc phân tích và ra quyết định đầu tư, kinh doanh vàng là điều rất cần thiết cho các nhà đầu tư. Một số liệu đáng buồn là theo thống kê trong thời gian qua, có đến 90% nhà đầu tư vàng tại Việt Nam bị thua lỗ! Nguyên nhân là đa số nhà đầu tư chủ yếu kinh doanh vàng mang tính nghiệp dư. Một lý do khách quan là chúng ta chưa có nhiều chuyên gia giỏi về đầu tư vàng cũng như có rất ít sách viết về đề tài này. Trong khi đó, nhà đầu tư vàng chuyên nghiệp đòi hỏi phải có sự am hiểu kiến thức về nền kinh tế thế giới, đặc biệt là các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản, Trung Quốc..., hoạt động của các Ngân hàng Trung ương và các quỹ đầu cơ vàng lớn, sức mạnh của đồng USD, sự thay đổi trên thị trường chứng khoán, giá cả các nguyên liệu trên thị trường thế giới, cùng với tình hình kinh tế Việt Nam, chính sách tỷ giá ....

Hiện nay, tại Việt Nam, sách viết về đầu tư vàng rất ít vì có thể do hoạt động kinh doanh vàng mới phát triển mạnh mẽ trong 3 năm trở lại đây. Vì vậy, cuốn sách Đầu tư vào vàng của tác giả Jonathan Spall thực sự rất hữu ích. Với kiến thức và kinh nghiệm hơn 25 năm của một nhà đầu tư trong ngành vàng và hiện đang là Giám Đốc Bộ Phận Kinh Doanh Hàng Hóa của Barclays Capital, Jonathan Spall đã cung cấp cho độc giả những chỉ dẫn tỉ mỉ về một trong những tài sản có giá trị nhất thế giới, từ việc khai thác, luyện vàng, kinh doanh đến xu hướng định giá của thị trường. Ngoài ra, tác giả còn chia sẻ những kiến thức và kinh nghiệm liên quan đến các quy trình giao dịch vàng đơn giản và phức tạp; vai trò quan trọng của các Ngân hàng Trung ương trên thị trường vàng; cách thức giao dịch vàng; các biện pháp phòng ngừa rủi ro cũng như chiến lược đầu tư vào vàng... Cuốn sách Đầu tư vào vàng đã được trang web www.egold.com bình chọn là 1 trong 10 quyển sách xuất sắc nhất trong lĩnh vực kinh doanh vàng.

Tôi trân trọng giới thiệu đến độc giả quyển sách thú vị này và tin rằng nó sẽ cung cấp nhiều thông tin hữu ích cho những người quan tâm đến lĩnh vực đầu tư và kinh doanh vàng.

Tiến sĩ NGUYỄN TUẤN QUỲNH

Phó Tổng Giám Đốc Công ty CP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận – PNJ

1. Khai thác vàng

AI KHAI THÁC VÀNG?

Nam Phi đồng nghĩa với vàng, và nói chung, quốc gia này từng được coi là nước sản xuất vàng lớn nhất thế giới. Tuy nhiên, hiện nay không phải như vậy nữa. Vốn là nơi chiếm giữ gần một phần ba sản lượng vàng trên thế giới và từng sản xuất 1.000 tấn vàng mỗi năm trong những năm 1970, Nam Phi giờ đây chỉ khai thác được khoảng 270 tấn/năm.

Trong nửa cuối năm 2007, Nam Phi lần đầu tiên bị Trung Quốc vượt qua, và Trung Quốc giờ đây là nhà sản xuất vàng lớn nhất thế giới. Quả thực, sản lượng của Nam Phi đã sụt giảm khoảng 5,6%/năm trong thập niên vừa qua. Tương tự, Australia, từng tăng sản lượng trong những năm 1990 song hiện nay sản lượng của họ cũng sụt giảm.

Tuy nhiên, vàng vẫn rất quan trọng với nền kinh tế Nam Phi. Theo số liệu của Phòng Khai mỏ Nam Phi, lĩnh vực này vẫn tạo công ăn việc làm cho khoảng 160.000 người. Về vấn đề có bao nhiêu người ngày càng phụ thuộc vào ngành khai thác vàng thì đây là một câu hỏi tương đối khó. Người ta cho rằng có khoảng 5 triệu người phụ thuộc vào 458.600 người đang làm việc trong mọi lĩnh vực khai mỏ - tỷ lệ gần 11/1. Nói chung, con số này bị các cuộc hôn nhân đa thê làm cho lẫn lộn song con số trung bình là khoảng từ 5-12 người phụ thuộc vào một công nhân ngành mỏ. Trên thực tế, có

khoảng 1.500.000 người sống nhờ vào mức lương từ ngành khai thác vàng ở Nam Phi.

Không có gì ngạc nhiên khi tương tự con số sản lượng, tỷ lệ việc làm đã và đang giảm trung bình khoảng 8%/năm trong 5 năm qua. Trong thời kỳ đỉnh cao là năm 1987, tờ Vàng ở Nam Phi đưa tin có 530.622 việc làm trong ngành này. Tại Nam Phi, vàng đem lại nguồn thu lớn thứ hai từ xuất khẩu sau các kim loại nhóm bạch kim (hay "PGM" vì chúng thường được nói đến nhiều hơn).

Vậy chính xác là những nước này sản xuất gì trong năm 2007? Hãy xem bảng 1-1.

Bảng 1-1: Sản lượng vàng của các nước trong năm 2007

Bảng 1-1

Sản lượng vàng của các nước trong năm 2007

NƯỚC	SẢN LƯỢNG NĂM 2007 (THEO TẤN)
Trung Quốc	280,5
Nam Phi	269,9
Australia	246,3
Mỹ	239,5
Peru	169,6
Nga	169,2
Indonesia	146,7
Canada	101,2
Uzbekistan	75,3
Ghana	75,1

GFMS ước tính tổng sản lượng khai thác toàn cầu là 2.475,9 tấn trong năm 2007.

Các công ty hàng đầu khai thác kim loại này dựa theo tiêu chí toàn cầu được liệt kê trong Bảng 1-2.

Khái niệm lãng mạn về khai thác vàng là loại kim loại này được tìm thấy ở dạng cục vàng lấp lánh. Tuy nhiên, sự thực lại ít hứng thú hơn khi các công ty buộc phải loại bỏ hàng loạt hợp chất để có được loại khoáng sản này.

Bảng 1-2: Các công ty khai thác vàng hàng đầu thế giới

Bảng 1-2

Các công ty khai thác vàng hàng đầu thế giới

CÁC CÔNG TY KHAI THÁC	SẢN LƯỢNG NĂM 2007 (theo tấn)
Barrick Gold	250,7
AngloGold Ashanti	170,4
Newmont Mining	165,6
Gold Fields	122,9
Freeport McMoRan	71,6

Nguồn: Từ báo cáo của các công ty và GFMS. Bản quyền©Khảo sát vàng GFMS năm 2008

Hai dạng khai thác chính là khai thác mỏ lộ thiên và khai thác hầm lò. Loại khai thác lộ thiên phổ biến ở Bắc Mỹ và Australia còn khai thác hầm lò thì thường gặp ở Nam Phi. Tuy nhiên, một số mỏ ban đầu là khai thác lộ thiên do tương đối dễ tiếp cận nhưng sau đó phải chuyển xuống khai thác sâu trong lòng đất vì mỏ cạn dần.

Vàng được khai thác cách từ đây hàng nghìn năm - với một số chứng tích cho thấy người Ai Cập đã khai thác vàng trong lòng đất từ năm 2000 TCN và các con sông bị “chiếm đoạt” để đãi vàng thậm chí còn xuất hiện sớm hơn. Trong vài nghìn năm qua, các dạng thức khai thác vàng lộ thiên và khai thác hầm lò ít có thay đổi về bản chất.

KHAI THÁC HẦM LÒ

Một vài năm trước, tôi may mắn được đến thăm mỏ Tau Tona (tên này có nghĩa là “sư tử lớn” ở Sesotho), do công ty AngloGold Ashanti điều hành, nằm cách Johannesburg khoảng 65 km. Thật thú vị khi đến thăm một mỏ đang hoạt động hơn là cuộc viếng thăm triển lãm dành cho yếu nhân. Sau những chỉ dẫn an toàn dài, trong đó có cả việc không sử dụng điện thoại di động, máy ảnh, v.v… mà vẫn không được đảm bảo sẽ tránh được nguy cơ gặp các vụ nổ bất ngờ, chúng tôi được đưa xuống sâu khoảng 2.000 m trong lòng đất. Mỏ này thậm chí còn sâu hơn khi quặng vàng vẫn được khai thác ở độ sâu trung bình gần hai dặm và điểm sâu nhất của mỏ vẫn đi xuống thêm khoảng 500 m nữa. Ở độ sâu hơn hai dặm, đây vẫn chưa phải là mỏ sâu nhất thế giới. Mỏ sâu nhất thế giới thuộc về Mỏ Driefontein của Gold Fields với độ sâu ở hơn 4.120 m, tiếp sau là Mỏ Kloof cũng của công ty này có độ sâu chỉ khoảng 4.020 m. Những kỷ lục này có thể không giữ được lâu khi trữ lượng vàng được xác định còn ở dưới độ sâu 5.600 m dưới lòng đất, và mặc dù công nghệ đã đủ tiên tiến để khai thác những trữ lượng này song chi phí lớn vẫn là rào cản – ít nhất là cho đến thời điểm hiện nay.

Để có thể đưa người xuống làm việc trong lòng đất, một loạt thang máy siêu tốc đã được thiết kế và đưa vào sử

dụng. Những thang máy này thông thường là loại ba khoang, có thể chở được tổng cộng 120 người và đi với vận tốc trung bình là 60 km/giờ.

Tôi không dám chắc sẽ trông đợi được điều gì ở độ sâu dưới lòng đất 2.000 m song tôi đã nhận ra rằng các hạt vàng sáng lấp lánh là vỉa quặng chứ không phải là các khoáng sản màu vàng cổ điển (khoáng chất pyrit). Tuy nhiên, điều làm tôi ấn tượng lại là những tảng đá xám xịt vì do người ta đã khoan quá sâu xuống dưới bề mặt Trái Đất.

“Vỉa mạch carbon” (Carbon Leader Reef) này có chứa vàng. Khái niệm này thực tế có nghĩa trong tảng đá màu xám này có các “đá cuội” màu trắng. “Những đá cuội” này trông giống như hạt đá cẩm thạch song thực ra lại là thạch anh có điểm chấm xung quanh. Quanh mỗi miếng thạch anh là một vòng nhỏ màu đen, nằm giữa một màu xám xịt, dày không hơn 1 mm. Và chính trong những vỉa nhỏ bé này, nằm sâu hơn một dặm dưới lòng đất, “vàng trong carbon” đã được tìm thấy.

Vỉa đá có thể có độ rộng khác nhau từ 0,25 m đến hơn 3 m. Tuy nhiên, việc khai thác các vỉa có độ dày dưới 1 m là không hiệu quả.

Địa chất học

Công ty AngloGold Ashanti miêu tả vỉa quặng như sau:

Lưu vực Witwatersand là một dải đất dày 6 km có chứa lẫn đất sét và các trầm tích, kéo dài hai bên khoảng 300 km về hướng đông bắc-tây nam và 100 km về phía tây bắc-

đông nam ở Kaapval Cratan. Phần thượng nguồn lưu vực này chứa nhiều mỏ quặng, lồi lên ở đoạn phía bắc lưu vực, gần Johannesburg. Đi thêm về phía tây, nam và đông, lưu vực này được phủ bởi các lớp đá trầm tích và đá núi lửa Archean, Proterozic, và Mesozoic có độ dày lên tới 4 km. Lưu vực Witwatersand thuộc thời kỳ đá Archean cuối và được cho là có độ tuổi khoảng từ 2,7-2,8 tỷ năm. Vàng xuất hiện ở các tầng hay vỉa khối đá kết cuội thạch anh, có độ dày dưới 2 m và được nhiều người coi là đại diện cho trầm tích sông khối kết kéo dài. Carbon Leader Reef (CLR) bao gồm một đơn vị khối kết trở lên và khác nhau từ vài cm đến hơn 3 m về độ dày.

Chu trình làm việc

Công việc vẫn tiếp tục tại các công ty lớn này. Mỗi ca làm việc đều liên quan tới việc khoan và hỗ trợ mặt bậc khai thác trước đó (advancing stope face), là thuật ngữ của Nam Phi đối với khu vực làm việc tại mỏ. Mỗi mặt bậc khai thác được tiến hành ở mức trung bình 1 m/ngày. Nó phải sạch và sẵn sàng cho công tác khoan, đặt thuốc nổ (ở dạng dầu nhiên liệu ammonium nitrate), và sau đó được nối qua một loạt kíp nổ và ngòi nổ. Việc kích nổ được thực hiện khoảng một giờ sau khi công nhân đã rời khỏi mặt bậc này.

Ca đêm kéo dài bốn giờ sau khi khói thuốc nổ được hút hết qua hệ thống thông khí, và một nhóm những người lái máy tời và vận hành đầu máy vét mặt bậc, tạo rãnh trước trong các hố để chuẩn bị cho ca ban ngày tiếp tục quy trình này.

Những hố này, còn được biết đến ở dạng hình hộp, được trang bị một máng chuyền. Từ đây, quặng được chuyển lên

các xe goòng ray không có nắp, còn được gọi là “phễu chứa”, sau đó được các đầu máy kéo tới khu vực giếng mỏ. Đá rơi qua một loạt các khe mở lớn hay còn gọi là “các lỗ tháo quặng” để từ đó, rơi xuống các khu vực sâu nhất của mỏ. Sau đó, đá được chất lên các thùng kíp ở giếng và được kéo lên mặt đất.

Rõ ràng, vận chuyển một khối lượng lớn vật liệu thô tới nhà máy tinh luyện là một nỗ lực lớn về mặt hậu cần. Vì vậy, việc sơ chế ban đầu được thực hiện ngay tại công trường. Do đó, khi quặng lên tới mặt đất, nó được chuyển tới nhà máy bằng đường ray hay băng chuyền. Sau đó, quặng được nghiền và xử lý bằng hóa chất để tinh chế ra vàng. Mức độ tinh khiết của vàng ở thời điểm này vẫn còn thấp (khoảng 60%). Để nguyên chất hơn, dung dịch vàng được rót vào các khuôn catốt và nấu chảy trong lò để tạo ra các thanh vàng có độ nguyên chất xấp xỉ 90%. Các thanh vàng này tiếp tục được chuyển tới một lò tinh luyện chuyên dụng để tạo ra thành phẩm.

Trữ lượng và tài nguyên

Tuy việc miêu tả này đem lại một số ý tưởng về chu trình làm việc, song nó lại không mang đến ý tưởng về quy mô của doanh nghiệp. Một mỏ như Tau Tona có thể có tới 5.000 nhân viên và có trữ lượng khoảng 19 triệu tấn. Dĩ nhiên, đây không phải là hàng triệu tấn vàng mà đúng hơn là từ số lượng quặng này, có thể chỉ sản xuất được khoảng 6,5 triệu ounce vàng (chỉ 200 tấn), với giả thiết là vỉa quặng chất lượng đó có từ 10-11 gram vàng/tấn quặng. Phải mất xấp xỉ 3 tấn quặng để có thể khai thác được 1 ounce vàng trên cơ sở này.

Đối lập với trữ lượng, vốn có nhiều khả năng bị cạn kiệt, một mỏ quy mô loại này vẫn có thêm những nguồn tài nguyên khác có tiềm năng để khai thác nếu giá vàng với sự bù đắp công nghệ là hợp lý. Những nguồn tài nguyên này có thể tăng thêm khoảng 20 triệu tấn, hoặc đại loại như vậy.

Mặc dù đây là những khối lượng quặng lớn, nhưng phần lớn là không thể định lượng hết được, và điều này mới chỉ xét thuần túy từ một mỏ - vẫn có những thách thức khi khai thác ở các độ sâu khác.

Những thách thức của việc khai thác hầm lò

Việc khai thác hầm lò khó khăn và nguy hiểm do những yếu tố sau:

• Những cơn địa chấn: Do ở sâu trong lòng đất, sự xuất hiện thường xuyên của những cơn địa chấn, thường kéo theo những vụ lở đá, tạo ra mối nguy hiểm thường trực đối với công nhân khai mỏ và thiết bị.

• Nhiệt độ: Khi bạn xuống sâu hơn, nhiệt độ sẽ tăng lên. Ở mỏ Tau Tona, Công ty AngloGold Ashanti sử dụng các thiết bị làm lạnh lớn với điện áp tới 65 megawatt để hạ thấp nhiệt độ về mức có thể làm việc. Không có hệ thống làm mát này, nhiệt độ xung quanh sẽ cao hơn 122 độ F (khoảng 50 độ C).

• Khí: Công nhân khai mỏ bị đe dọa thường trực bởi các khí độc tích tụ là carbon dioxide (CO_2) và methane (CH_4) từ than đá. Sự tích tụ này thường xuất hiện trong các mỏ vàng hẹp và sâu ở Nam Phi khiến chúng được gọi là “các mỏ dễ phát nổ”.

MỎ LỘ THIÊN

Mặc dù có thể lấy một công ty khác để đưa ra thảo luận về việc khai thác mỏ lộ thiên, song tôi vẫn quyết định lấy Công ty AngloGold Ashanti để đảm bảo tính liên tục. Quả thực, Công ty AngloGold Ashanti chỉ có một mỏ khai thác ở Mỹ là Cripple Creek and Victor (CVV) tại Colorado. Trái ngược với khoảng 5.000 nhân viên ở mỏ Tau Tona, mỏ lộ thiên này có ít nhân lực hơn - 400 nhân viên, song lại sản xuất tới 283.000 ounce vàng năm 2006 - khoảng 676 ounce vàng/nhân công so với 100 ounce vàng tại một khu mỏ trong lòng đất điển hình như Tau Tona.

Thực ra, mức sản lượng trên đã giảm 14% so với năm trước đó do thời tiết hạn hán. Hãy xem số liệu của năm 2005, mức độ khác biệt thậm chí còn rõ ràng hơn, khi sản lượng lúc đó đạt xấp xỉ 860 ounce/nhân viên. Tuy nhiên, để lấy được 329.625 ounce vàng, cần phải xử lý hơn 20 triệu tấn quặng, kéo theo khoảng 40 triệu tấn lớp đất đá và vật liệu khác. Nói cách khác, để có một ounce vàng, cần nghiền và xử lý hơn 60 tấn quặng. Điều này chứng minh bản chất cần nhiều lao động và vốn lớn của ngành sản xuất vàng ở sâu trong lòng đất.

Địa chất học

Trang web của mỏ vàng Cripple Creek and Victor (www.ccvgoldmining.com) mô tả chi tiết cụ thể lịch sử khai khoáng trong lĩnh vực này. Các điểm nổi bật là:

Nói chung, vàng hiện đang được khai thác ít hơn 20 micron về kích cỡ và xuất hiện ở ba dạng thức chính: vàng

tự nhiên có lẫn pyrite như dạng rìa lồi lõm hoặc thay thế cùng các rìa hạt pyrite và trong một số trường hợp, xen lẫn pyrite; vàng tự nhiên có sắt ngậm nước và các ôxit mangan sau các telurua; và các telurua vàng-bạc chủ yếu ở dạng các mạch thạch anh-flourite. Quá trình ôxi hóa diễn ra mạnh nhất và sâu nhất cùng các vùng kết cấu lớn. Nhìn chung, việc ôxi hóa khoáng sản này ở độ sâu danh nghĩa là 122 m (400 feet).

Chu trình làm việc

Cripple Creek and Victor (CCV) ban đầu được khai thác do vỉa quặng dồi dào dưới lòng đất. Khi sự dồi dào này mất đi, người ta sẽ chuyển hướng sang vỉa quặng có sản lượng thấp hơn và ở trên mặt đất, nơi công việc khai thác diễn ra 24 giờ/ngày trong năm.

Các lỗ khoan được khoan, sau đó đặt thuốc nổ ammonium nitrate và một hỗn hợp nhiên liệu. Nhiên liệu ưa dùng này được kích nổ bằng máy tăng thế. Đất đá được lấy ra khỏi khu vực công trường bằng loại xe tải 300 tấn. Cũng theo trang web của CCV, vật liệu này được chia tách thành "lớp đất đá" (vật liệu nằm trên trầm tích quặng), rồi được đưa tới khu vực chứa. Trong khi đó, "quặng được chuyển tới máy nghiền hai công đoạn để tạo ra loại sỏi thô có kích cỡ dưới 2 cm theo tỷ lệ 3.000 tấn/giờ. Hàng năm, có khoảng 60 triệu tấn vật liệu được vận chuyển".

Tại điểm này, đá vôi được trộn lẫn với sỏi cuội, có tác dụng làm tăng độ pH và cải thiện tính hiệu quả của sự ngâm chiết đại trà. Đây là một quy trình bình thường, nhờ đó mà "các kim loại phát lộ tự nhiên, trong đó có vàng và bạc, vốn phơi ra trên các bề mặt đứt gãy của quặng đã được nghiền,

được hòa tan bằng dung dịch xử lý sodium cyanide loãng". Rõ ràng, thực hiện một quy trình như vậy cần phải rất cẩn trọng vì "việc ngâm chiết vàng được hoàn tất ở ngoài trời tại một cơ sở ngâm chiết thung lũng (valley leach facility - VLF) - khu vực thung lũng có các lớp sét và chất dẻo mà ở đó quặng đã được nghiền để lấy vàng". VLF có thể được coi là một bồn tắm không có chỗ thoát nước, thành bồn và đáy bồn là một hệ thống hai và ba lớp lót không thấm nước.

Quặng đã nghiền được đặt trong các lớp dày xấp xỉ 10 m và dùng dung dịch sodium cyanide loãng, theo tỷ lệ 100 phần/triệu, sử dụng các ống nhỏ giọt kiểu dùng trong nông nghiệp được chôn trong đất để giảm thiểu sự bay hơi. Khi dung dịch này ngấm vào quặng, dung dịch xử lý hòa tan vàng và bạc trên bề mặt của quặng. Dung dịch được giữ tại điểm thấp nhất của VLF, ống thoát nước của bồn tắm, và được bơm vào khu phục hồi. Hợp chất chứa vàng này được miêu tả là dung dịch "mang quặng". "Đã có giấy phép cho phép đặt khoảng 300 tấn quặng tại VLF này."

Từ đây, vật liệu "được bơm vào khu hấp phụ, không hấp phụ và phục hồi (ADR) để lấy lại vàng và bạc."

"Dung dịch được bơm qua các bồn chứa hạt carbon hoạt tính (than gáo dừa), hút hoặc hút bám hợp chất vàng-cyanide đã hòa tan. Dung dịch xử lý này, giờ không còn vàng hay "không quặng", được quay vòng về VLF để bắt đầu kết thúc quy trình ngâm chiết. Dung dịch xử lý được bơm vào và ra khỏi khu ADR theo tỷ lệ 13.500 gallon/phút.

"Vàng trên carbon được lấy ra, hoặc tách ra bằng cách sử dụng dung dịch kiềm nóng. Dung dịch chứa vàng sau đó theo đường ống đổ vào một ngăn khai thác sử dụng dòng

điện trực tiếp để hút kim loại từ dung dịch tới một catốt sợi thép không gỉ, tạo thành một hỗn hợp chất rắn gồm vàng, bạc và các tạp chất được gọi là bùn quặng. Bùn quặng được đưa tới một lò tinh luyện và nung nóng để tách vàng và bạc ra khỏi các chất phi kim". Như trong quá trình khai thác hầm lò, các thanh vàng thô (doré) được chuyển tới một lò tinh luyện chuyên dụng để tạo ra thành phẩm.

Những thách thức trong khai thác mỏ lộ thiên

Những thách thức trong khai thác mỏ lộ thiên khác biệt đáng kể so với khai thác hầm lò, vốn có mức độ rủi ro cao hơn. Thay vào đó, những khó khăn của việc khai thác mỏ lộ thiên thường là vấn đề hậu cần.

Tuy nhiên, một rủi ro liên quan tới cả hai loại hình khai thác này là nguy cơ gây ô nhiễm đối với môi trường.

MÔI TRƯỜNG

Ngành khai mỏ chắc chắn nằm trong danh sách các ngành công nghiệp không mong muốn hàng đầu của nhiều nhà bảo vệ môi trường. Không có gì ngạc nhiên khi chỉ vài năm qua, chúng ta được thấy sự ra đời của các tổ chức như No Dirty Gold (Vàng không bẩn) và ARM (Hiệp hội khai mỏ có trách nhiệm).

Trang chủ của No Dirty Gold có đoạn: "Khai thác vàng là một trong những ngành gây ô nhiễm nhất thế giới. Sản xuất ra một chiếc nhẫn vàng tạo ra 20 tấn chất thải hầm mỏ". Chiến dịch này được tổ chức EARTHWORKS (trước đây là Trung tâm Chính sách Khoáng sản) và Oxfam America tiến

hành vào tháng 2/2004 với mục đích “làm thức tỉnh ngành công nghiệp vàng và thay đổi cách thức khai thác vàng”. Từ lúc đó, họ tiếp tục cố gắng phát triển “một hệ thống xác minh độc lập việc tuân thủ các tiêu chuẩn về môi trường và xã hội đối với các hoạt động khai mỏ” cũng như vận động hành lang các nhà bán lẻ tìm kiếm “vàng và kim loại quý được sản xuất từ những hoạt động đáp ứng các tiêu chí về xã hội và môi trường này”.

ARM có mục tiêu khác và tự coi mình là “tổ chức có năng lực tiên phong, độc lập và nỗ lực trên quy mô toàn cầu, hình thành một tổ chức quốc tế và đa thể chế để đem lại lòng tin, sự minh bạch và tính pháp lý cho việc phát triển một khuôn khổ cho công tác khai mỏ thủ công, quy mô nhỏ có trách nhiệm”. Tổ chức này đang hướng tới việc thay đổi thói quen của người tiêu dùng bằng cách giáo dục “người tiêu dùng về quyền hạn của họ đối với việc cải thiện trực tiếp chất lượng cuộc sống của công nhân khai thác mỏ thủ công khi mua trang sức thương mại và khoáng sản minh bạch”.

Khối lượng “chất bẩn” cần được loại bỏ, tác động đối với cảnh quan, việc xử lý hóa học, và kết quả cuối cùng là đồ trang sức đều có thể khiến những người ủng hộ công cuộc bảo vệ môi trường tức giận. Hơn nữa, một trong những hóa chất liên quan tới việc luyện vàng là dung dịch cyanide càng nhanh chóng làm bùng phát các cuộc tranh luận. Tuy nhiên, liệu những vấn đề này có thể giải quyết hoàn toàn?

Phản ứng đầu tiên của tôi đối với câu hỏi này là mặc dù việc chỉ khai thác mỏ “thủ công” quy mô nhỏ là đáng hoan nghênh, nhưng song song với nó là những câu hỏi liên quan tới việc sản xuất quy mô nhỏ. Khai thác quy mô nhỏ đơn giản không đáp ứng đủ nhu cầu. Mặc dù vấn đề khai thác vàng không quan trọng như thực phẩm, nhưng chúng ta vẫn

cố gắng tránh những dự báo thảm khốc như của Thomas Malthus; vẫn còn nhu cầu không thể thỏa mãn. Trong trường hợp đó, nhu cầu này có thể sẽ được đáp ứng bằng việc khai thác trái phép và vì thế, hậu quả đối với môi trường còn nghiêm trọng hơn khi sử dụng vô trách nhiệm nguồn vật liệu nguy hiểm.

Phản ứng thứ hai là trong khi khó có thể chứng minh rằng khai thác vàng là niềm vui thuần khiết, thì điều đáng chú ý là cần phải xử lý rất nhiều quặng và đất đá để có được một ounce vàng và vấn đề này vẫn chưa đem lại bức tranh toàn cảnh. Như đã đề cập, ngành công nghiệp này sử dụng khoảng 160.000 lao động chỉ ở riêng Nam Phi; và mỗi công nhân lại còn phải hỗ trợ cho đại gia đình của mình. Nhân con số này ra toàn thế giới thì vấn đề sẽ trở nên lớn hơn. Phải thừa nhận rằng ở phần lớn khu vực Bắc Mỹ và Australia, các cơ hội công việc khác vẫn có song nó không thực sự thu hút một nền kinh tế sản xuất vàng, và hiển nhiên, nó không phải là vùng nông thôn Colorado.

Ba là, các công ty khai thác mỏ nhận thấy ngành của họ cần được đảm bảo có những tiêu chuẩn cao nhất kèm theo. Điều này có thể khác nhau “theo những ràng buộc môi trường” tại những nước như Australia – yêu cầu rằng trước khi khai thác một mỏ, nhà sản xuất vàng phải có đủ năng lực tài chính để phục hồi khu vực mỏ trở lại hiện trạng ban đầu hoặc cải thiện nhằm giảm nhẹ tác động đối với môi trường và điều đó phải được đề cập trong báo cáo hàng năm của các công ty. Dưới đây là một vài ví dụ:

1. Tại mỏ Cripple Creek and Victor, “các kế hoạch đang được thực hiện để đánh giá khả năng khai thác năng lượng gió, vốn luôn được xem là nguồn tài nguyên thay thế vĩnh cửu…”

2. AngloGold Ashanti đưa ra những thay đổi “đối với các ống ngưng tụ tại tất cả các thiết bị làm lạnh”, dùng làm mát các mỏ dưới lòng đất, để ngăn chặn việc thải khí R134a (một khí gây hiệu ứng nhà kính).

3. Những dấu hiệu quan trọng trong việc thực hiện quy định về môi trường đối với Công ty AngloGold Ashanti là “việc sử dụng và quản lý hiệu quả cyanide, nước, và năng lượng cũng như việc phục hồi ‘quỹ đất đã sử dụng’ và chống ô nhiễm”.

Dường như chúng ta đi quá xa khái niệm nổi tiếng của Mark Twain về một mỏ vàng, đó là “một hố trên mặt đất do một kẻ dối trá sở hữu”.

Chương 2 kế tiếp, nói về phần tinh luyện. Tuy nhiên, trong Chương 3, tôi sẽ trở lại với các công ty khai mỏ để nghiên cứu về các hoạt động liên quan tới nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro của họ.

2. Tinh luyện vàng

Sau khi được tách quặng, vàng được chuyển thành dạng thanh doré, chủ yếu là ngay tại khu vực mỏ. Chúng là những thanh vàng có trọng lượng khác nhau và chất lượng cũng khác nhau, từ mức độ tinh khiết chưa đầy 50% đến hơn 90%. Tại thời điểm này, chúng ít được sử dụng để kinh doanh đồ trang sức hoặc được coi là phương tiện trao đổi; vì vậy, cần phải có các lò luyện chuyên dụng. Có một số lượng lớn các lò tinh luyện trên thế giới song chỉ có 58 lò đáp ứng tiêu chuẩn của London Bullion Market Association (Hiệp hội thị trường vàng Luân Đôn).

Rand Refinery, ở thị trấn Germiston, là tổ hợp tinh luyện và nấu chảy lớn nhất thế giới. Về bản chất, lò này không chỉ xử lý phần lớn sản lượng của Nam Phi mà còn tinh luyện xấp xỉ 80% tổng sản lượng của lục địa này.

Việc xử lý ban đầu thông qua Miller Chlorination Process (Quy trình clo hóa tại lò): “Đây là quy trình hỏa luyện kim học mà ở đó thanh vàng doré được nung chảy. Quy trình này tách vàng khỏi tạp chất có sử dụng khí clo, bổ sung vào lò khi vàng đã nóng chảy. Khí clo không phản ứng với vàng mà sẽ kết hợp với bạc và các kim loại thường khác để tạo thành clorua. Khi tạo thành clorua, chúng lơ lửng lên trên bề mặt ở dạng xỉ hay thoát ra ở dạng khí. Dung dịch tan chảy và khói chứa tạp chất được thu lại và tinh lọc tiếp để chiết xuất ra vàng và bạc.

“Quy trình này có thể mất tới 90 phút và sản xuất ra được vàng nguyên chất ở mức độ ít nhất là 99,5% cùng với bạc là thành phần chính còn lại”.

Kim loại nguyên chất này sau đó nói chung được đúc thành dạng thanh theo tiêu chuẩn của London Good Delivery.

Tuy nhiên, một số thị trường nhất định muốn vàng có độ nguyên chất cao hơn, cụ thể là 99,99%, thường được viết là “9999”, gọi là “vàng bốn số chín”, và các thanh nhỏ hơn về kích cỡ so với các thanh 400-ounce của London Good Delivery. Để có được vàng đạt mức nguyên chất đó, kim loại đã tinh luyện được đúc thành các anốt và sau đó chuyển sang bộ phận điện phân, nơi nó được chuyển thành dạng bọt vàng. Song, trái ngược với tên của nó, bọt vàng này thực tế là kim loại ở dạng hạt, và sau đó lại được nấu chảy và đúng thành các thanh “giá trị gia tăng” nhỏ.

Do tập quán và truyền thống địa phương, mức độ nguyên chất và kích cỡ các thanh vàng khác nhau theo các nước. Ví dụ, khác biệt sản xuất vàng trên thế giới theo tiêu chuẩn của Rand Refinery được thể hiện trong Bảng 2-1.

Bảng 2-1

Sản xuất vàng trên thế giới theo tiêu chuẩn của Rand Refinery

NƯỚC VÀ VÙNG LÃNH THỔ	ĐỘ NGUYÊN CHẤT	KÍCH CỠ
Ấn Độ	99,5% hoặc 99,9%	1.000 gram hoặc 100 gram tương ứng
Thổ Nhĩ Kỳ	99,5%	1.000 gram
Italia	99,99%	1.000 gram
Trung Đông	99,5%	1.000 gram
Viễn Đông (Trung Quốc, Đài Loan)	99,99%	5 và 10 lượng
Pakistan và Xri Lanca	99,9%	5 và 10 tola

Nguồn: ©Rand Refinery Ltd

Như đã thấy, một phạm vi đo lường rộng đã được sử dụng, từ gram tới tola, từ lượng tới ounce. Các tola và lượng có thể hơi kỳ lạ khi các đơn vị đo lường thông dụng là gram và ounce; tuy nhiên, đó là quan niệm sai lầm. Ounce mà thị trường vàng sử dụng không phải là ounce đo lường tiêu chuẩn mà chúng ta sử dụng trong đời sống hàng ngày. Thay vào đó, đây là những ounce hệ tơrôi (hệ thống trọng lượng của Anh dùng để cân vàng), một thuật ngữ được cho là bắt nguồn từ thị trường kim loại quý ở thị trấn Troies của Pháp, vốn có từ thời trung cổ.

Đó là ounce tơrôi sử dụng trong toàn bộ cuốn sách này (và trên thị trường) với cách viết đơn giản là ounce. Đây là đơn vị đo lường quan trọng nhất, với giá vàng thế giới được niêm yết rộng rãi theo giá vàng London giao ngay (loco London) cho một ounce tơrôi về vàng theo tiêu chuẩn London Good Delivery. Cụ thể hơn nữa thì chỉ gọi là "vàng

trên thị trường London”, điều này được thảo luận chi tiết trong Chương 3 về kiến tạo thị trường. Tuy nhiên, khái niệm cơ bản về thanh vàng theo tiêu chuẩn London Good Delivery là phần chủ yếu của chương này.

THÔNG SỐ KỸ THUẬT ĐỐI VỚI VÀNG THANH PHÙ HỢP THEO TIÊU CHUẨN CỦA LONDON GOOD DELIVERY

Các thông số kỹ thuật đối với thanh vàng phù hợp theo tiêu chuẩn của London Good Delivery được Hiệp hội thị trường vàng Luân Đôn (LBMA) đăng tải trên trang website www.lbma.org.uk. LBMA tự giới thiệu tôn chỉ mục đích trên trang web của mình là “hiệp hội thương mại vận hành như nhà điều phối các hoạt động đại diện cho các thành viên của hội và những người tham gia khác trên thị trường vàng Luân Đôn. Hội này hoạt động với tư cách là địa điểm liên lạc chính giữa thị trường và những người quản lý thị trường”.

Cần kiểm tra nghiêm ngặt trước khi các lò luyện vàng được phép làm đại diện vì “các lò luyện theo tiêu chuẩn của Good Delivery” phải đảm bảo tiêu chuẩn. Thật thú vị, LBMA “khuyến nghị mạnh mẽ” rằng trọng lượng không được đánh dấu trên mỗi thanh vàng lớn 400 ounce vì “khi các thanh vàng này được cân ở Luân Đôn bằng thiết bị cân được LBMA phê duyệt, trọng lượng của chúng có thể khác nhau và bất kỳ sự điều chỉnh nào về trọng lượng của một thanh vàng do việc bốc dỡ hay đóng dấu sau này sẽ cần phải có sự thay đổi về dấu hiệu”.

Về cơ bản, thanh vàng theo tiêu chuẩn London Good Delivery là thanh vàng ưa thích của các nhà làm phim khi họ quay cảnh trộm cướp từ một số kho vàng của ngân hàng, như các bộ phim Italian Job hay Three Kings. Các thanh vàng

theo tiêu chuẩn Good Delivery là các thanh vàng có trọng lượng xấp xỉ 400 ounce tơrôi (khoảng 12,5 kg), với hàm lượng vàng tối thiểu là 99,5% và (bình thường) có hai cạnh bên vát để cầm. Nếu bạn từng cố nhấc thanh vàng này, bạn sẽ ngạc nhiên đấy. Không chỉ có trọng lượng nằm ngoài mức tưởng tượng của bạn, thỏi kim loại này cũng rất khó cầm.

LBMA thành lập khái niệm “Giao dịch vàng trên thị trường London” tuân thủ theo các thông số kỹ thuật sau:

Trọng lượng

• Hàm lượng vàng tối thiểu: 350 ounce tơrôi nguyên chất (xấp xỉ 10,9 kg)

• Hàm lượng vàng tối đa: 430 ounce tơrôi nguyên chất (xấp xỉ 13,4 kg)

• Trọng lượng của một thanh vàng nên được tính theo ounce tơrôi, theo bội số 0,025, làm tròn xuống số gần nhất 0,025 của một ounce tơrôi.

Kích cỡ

Những kích cỡ được khuyến nghị sau đây cho một thanh vàng theo tiêu chuẩn Good Delivery xấp xỉ như sau:

• Độ dài (Trên mặt): 250 mm +/- 40 mm Độ vát: 7% đến 15%

- Độ rộng (Trên mặt): 70 mm +/- 15 mm Độ vát:15% đến 30%

- Chiều cao: 35 mm +/- 10mm

- Tuổi tối thiểu có thể chấp nhận của vàng là “995 phần trên vàng nguyên chất 1000”.

- Ngoài ra, mỗi thanh vàng phải có số sêri, tem của nhà tinh luyện, năm sản xuất, và tuổi của vàng tới bốn con số quan trọng.

Tất cả điều này có thể làm nảy sinh câu hỏi tại sao tiêu chuẩn London Good Delivery Bars (LGD) lại quan trọng như vậy. Câu trả lời đơn giản là việc kiểm tra gắt gao mà các bên tinh luyện phải thực hiện trước khi các thanh vàng của họ có thể được LGD chấp nhận tạo cho bên mua lòng tin rằng độ tinh khiết là chính xác. Điều này cũng đúng với các thanh vàng nhỏ hơn và các thanh vàng có cả trọng lượng, tuổi vàng in bình thường trên thanh. Rõ ràng, các thanh vàng này không thể là tiêu chuẩn London Good Delivery vì kích cỡ của chúng song người tiêu dùng có thể yên tâm phần nào nếu chúng được một nhà tinh luyện nổi tiếng sản xuất. Quả thực, một số nước mua vàng ở châu Á và Trung Đông sẽ trả phí bảo hiểm cho các nhãn hiệu cụ thể mà họ yêu thích.

CÁC THANH LỚN HAY NHỎ?

Đối với các nhà tinh luyện vàng, họ nhìn chung thích sản xuất các thanh vàng nhỏ hơn nhưng có giá trị cao vì lợi nhuận cận biên của chúng lớn hơn. Nhu cầu đối với vàng tự

nhiên nói chung có thể được đánh giá bằng mức phí bảo hiểm áp dụng cho những thanh vàng nhỏ hơn này.

Ví dụ, nếu mức biên lợi cao, lò luyện sẽ tăng sản lượng đối với các thanh vàng nhỏ và sẽ chuyển các thanh vàng bốn số chín (độ nguyên chất là 9999 hoặc 99,99%) tới Hồng Kông. Nếu biên lợi thấp, hoặc thậm chí phải hạ giá theo thị trường London, bên tinh luyện sẽ bán sản phẩm là các thanh vàng lớn (độ nguyên chất 995 và được gọi là “hai số chín một số năm”) ra thị trường quốc tế. Thường thì điều này đơn giản nghĩa là vàng được đưa ra theo mức giá xác định ở London.

3. Những công ty khai thác vàng và nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro

TẠI SAO LẠI THỰC HIỆN NGHIỆP VỤ PHÒNG NGỪA RỦI RO?

Nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro do một công ty khai mỏ Australia thực hiện lần đầu tiên. Công ty này phấn khởi khi một ngân hàng chuẩn bị mua vàng mà họ dự kiến phải sản xuất trong 5 năm với mức giá tương đương thời giá thị trường. Rõ ràng, họ đã bỏ qua một điều rằng vàng là một thị trường contango (được gọi như vậy vì đường cong có hướng đi lên). Nếu trở thành hiện thực, một thương vụ như vậy sẽ đem lại lợi nhuận lớn cho ngân hàng liên quan.

Quả thực, khái niệm về contango là phần then chốt đối với nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro.

Vậy, contango là gì?

CONTANGO

Đối với nhiều loại hàng hóa, đường cong giá thông thường theo hướng đi xuống, cụ thể là đường giá dốc xuống cho thấy mức giá lần giao gần nhất cao hơn những lần giao về sau, phản ánh mức cung thuận lợi và hàng hóa vật chất sẵn có. Thường lượng hàng hóa này tích trữ cho vài ngày

hoặc vài tuần, mức giá cao hơn gần đó phản ánh mức độ khan hiếm tương đối của hàng hóa.

Tôi đã tìm hiểu một số lý do tại sao giá vàng thường đi lên và thấy rằng vàng trên thực tế được giao sau. Đối với tôi, giao sau (forwadation) là một từ được các cá nhân có ít kinh nghiệm về thị trường vàng bàn luận, và quả thật, tôi chưa bao giờ nghe thấy thuật ngữ này được sử dụng trong giao dịch. Thay vào đó, thuật ngữ contango được nhiều nhà giao dịch chấp thuận rộng rãi.

Một ví dụ cụ thể hơn: nếu một công ty khai thác vàng chuẩn bị bán cho tôi vàng giao ngay (giao trong thời gian hai ngày giao dịch), tôi sẽ phải trả cho họ 975 đô-la/ounce theo mức giá thị trường hiện thời. Nếu cùng nhà sản xuất đó muốn bán vàng cho tôi song giao nó trong 10 năm, tôi sẽ phải trả hơn 1.400 đô-la/ounce.

Công thức tính đơn giản, như thể hiện trong ví dụ sau:

Vàng giao ngay (XAU) = 975 đô-la

Tỷ giá chào bán kỳ hạn của vàng (GOFO) = 4,5%

Ngày (t) = 3.652 (số ngày giữa lần giao ngay và ngày giao)

Công thức tính như sau:

Vàng giao trong 10 năm = XAU + (((XAU x GOFO)/360) x t)

= 975 đô-la + 445,088 đô-la

= 1.420,088 đô-la

Bất ngờ là khi giá vàng tăng lên, quy ước thị trường sẽ sử dụng ba số thập phân cho giá. Vì vậy, đối với trì hoãn giao hàng, có khía cạnh hấp dẫn về mức phí bảo hiểm 445 đô-la so với mức giá giao ngay; vàng giao ngay được giao ở London và New York hai ngày kinh doanh sau khi thực hiện giao dịch cho phép thanh toán bằng đồng đô-la (ở New York) và vàng (ở London). Chắc chắn, điều có ý nghĩa đối với các công ty là bảo toàn rủi ro về giá ít nhất là một phần đầu ra trong những năm tiếp theo để bảo toàn luồng tiền mặt và đảm bảo sự sống còn của công ty khai mỏ?

Khái niệm contango tạo ra những công cụ tài chính hấp dẫn với những người sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro. Điều này là vì các mô hình thành lập giá quyền chọn theo giá giao sau (bao gồm lãi suất và chi phí lưu giữ, v.v...) và việc xác định được giá giao ngay chênh lệch bao nhiêu so với giá giao sau là một cách đánh giá chi phí quyền chọn. Sử dụng ví dụ ở trên, một công ty khai mỏ có thể tin rằng giá vàng ở thời điểm hiện tại là 975 đô-la, là mức giá nếu bán trong thời gian dài hơn sẽ tốt hơn. Mô hình quyền chọn cho công ty khai mỏ biết rằng chi phí bảo đảm này trong 10 năm, mua quyền chọn bán, là 95 đô-la/ounce. Liệu giá này có xứng hay không? Có thể là có, khi so với quyền chọn tại thời điểm giá giao sau là 1.420 đô-la, sẽ mất chi phí 255 đô-la/ounce.

Trong nhiều trường hợp, các công ty quyết định rằng họ thà bán các quyền chọn để có phí bảo hiểm hơn là phải trả cho chúng. Vì vậy, một công ty khai mỏ có thể bán quyền chọn bán vàng trong 2 năm có giá trị 1.500 đô-la để lấy 40 đô-la, lý do là mức giá đó không thể thu hồi bằng một tỷ lệ cao như thế trong 2 năm. Tuy nhiên, vẫn có khả năng phát sinh các vấn đề khi không xác định được ai là người quyết định thực hiện phương án này: người chủ của quyền chọn mua hay chọn bán – bên khai mỏ trong ví dụ đầu tiên song lại là ngân hàng trong ví dụ thứ hai. Vì vậy, mặc dù 1.500 đô-la có vẻ là mục tiêu khó đạt được trong vòng 2 năm, nhưng Long Term Capital Management (Quản lý vốn dài hạn) lại đạt được điều đó. Vì vậy, nếu sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro, thì nên dùng trong tương lai gần hơn là tương lai xa.

Rõ ràng, về bản chất, lập luận về nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro mang nhiều sắc thái hơn so với điều có thể nêu rõ trong cuốn sách này không chỉ do chiến lược khác nhau mà còn vì chúng rất phụ thuộc vào biến động của thị trường sau này. Nếu giá vàng phục hồi theo các mức hiện thời, những công ty gần đây mua bảo hiểm phòng ngừa rủi ro này sẽ được xem là dự báo đúng, trong khi những công ty chỉ quản lý sổ sách để giảm thiểu kết quả tồi tệ sẽ bị coi là chậm chạp. Tuy nhiên, nếu xảy ra trường hợp ngược lại, khái niệm “người hùng” và “con số không” sẽ thay đổi nhanh chóng.

Tôi nghĩ rằng lập luận mạnh mẽ nhất có thể nghiêng về nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro được đưa ra tại buổi họp báo một vài năm trước, khi chủ tịch của một công ty khai mỏ lớn cố gắng làm sáng tỏ về vàng, cho rằng một nhà sản xuất vàng nên hành động theo cách tương tự như bất kỳ công ty nào khác. Để chứng minh, ông ta so sánh việc điều hành một mỏ vàng với việc sở hữu cửa hiệu giày. Để bảo vệ được

luồng tiền mặt và điều hành công ty của bạn theo cách kinh doanh thông thường, chắc chắn đây là lời khuyên đúng đắn, trừ phi có nhiều nhà đầu tư mua vốn cổ phần của các công ty khai thác vàng do họ muốn tiếp cận giá vàng. Họ tin rằng các mỏ được quản lý tốt và muốn thấy giá vàng tăng. Ngược lại, dường như khó có thể tìm được ai mua cổ phần trong một nhà máy sản xuất giày trừ phi kỳ vọng về giá đối với giày tăng.

Thực ra, không có sự liên kết nào giữa cách một số nhà sản xuất vàng thực sự đã làm và cách một số cổ đông muốn họ thực hiện.

SỬ DỤNG NGHIỆP VỤ PHÒNG NGỪA RỦI RO

Trong suốt những năm 1990, thời hoàng kim của việc bán giao sau, các công ty khai thác vàng Australia là những người sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro nhiều nhất, sau đó là các công ty ở Bắc Mỹ còn các công ty ở Nam Phi phần nhiều không dùng tới nghiệp vụ này.

Thậm chí tập quán của các nước cũng rất khác nhau khi một số công ty Australia dường như sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro 100% đối với sản lượng dự báo và một số thậm chí còn bán vượt mức sản lượng này khi họ tìm kiếm lợi nhuận ở thị trường xuống giá đang kìm kẹp ngành công nghiệp này. Các chiến thuật cũng khác nhau, với việc bán vượt mức các quyền bán lấy tiền ngắn hạn (hoặc mức delta thấp) trong khoảng thời gian thông thường từ một tháng trở xuống để chốt giá bán một tỷ lệ sản lượng mỏ trong nhiều năm, thậm chí trong một số trường hợp tới 15 năm.

Chính các sản phẩm cũng có thể khác nhau, từ kinh doanh thông thường tới những quyền chọn đặt rào phức tạp. Đổi lại, những sản phẩm này có thể có liên quan tới các lĩnh vực nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro của nhà sản xuất. Sự phụ thuộc lẫn nhau này rất có lợi cho ngân quỹ của các công ty khai mỏ nếu giá vẫn ở mức thấp, song nếu vàng tăng giá thì họ có thể không chỉ đối mặt với việc phải bán kim loại này với giá dưới giá thị trường mà còn phải trả lãi suất cao hơn cho số vàng mà họ đã vay. Khái niệm về vàng có lãi suất có thể mới mẻ với một số người song tôi sẽ quay trở lại chủ đề này trong Chương 4.

Vào thời hoàng kim, như Virtual Metals Group và Haliburton Mineral Services ước tính, thị trường vàng toàn cầu bán ra trước khi vàng được khai thác là 102,8 triệu ounce (3.212,5 tấn). Vào cuối năm 2007, con số này đã giảm xuống chỉ còn 26,8 triệu ounce hay 837,5 tấn.

Vậy điều gì đã thay đổi? Câu trả lời ngắn gọn là giá vàng, nhưng tại sao và lỗi của ai khiến giá vàng lại thấp như vậy lại là một vấn đề khác. Tuy nhiên, chắc chắn có một lập luận vẫn còn phải bàn cãi, đặc biệt là trong suốt những năm 1990 khi các ngân hàng trung ương và các công ty khai mỏ đổ lỗi cho nhau.

4. Dự trữ vàng

NHẬN THỨC VỀ VÀNG

Qua các phương tiện truyền thông, có thể thấy phần lớn mọi người đều không biết tường tận về thị trường vàng, nơi khách hàng chủ yếu là các ngân hàng trung ương. Quả thực, vàng là “đồng tiền” thứ ba sau đồng đô-la và đồng euro (EUR). Vì vậy, các ngân hàng cần thứ kim loại quý này cho kho dự trữ của mình: một phần quan trọng trong bất kỳ danh mục đầu tư nào.

Lướt qua một số nhận định công tâm gần đây, càng thấy xu hướng này nổi bật: “Nếu là thống đốc Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc hay Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ hoặc Ngân hàng Nhật Bản, chúng ta đều biết cái mình sẽ làm: chúng ta sẽ đưa đồng đô-la và EUR dự trữ ra chào bán một cách lặng lẽ nhưng liên tục và chúng ta cũng sẽ cố gắng kiếm vàng về một cách lặng lẽ và liên tục”. Dennis Gartman đã viết như thế trong bản tin hồi tháng 11/2005. Đây là chủ đề luôn được lặp lại của ông và nhiều nhà nhận định thị trường khác.

Trong một số trường hợp, các ngân hàng trung ương cũng tham gia tranh luận. Xem xét tình huống sau: “Trung Quốc nên tăng đúng mức kho dự trữ vàng của mình và mua thêm dầu mỏ, kim loại, và các khoáng sản chiến lược khác để mở rộng các kênh đầu tư của các kho ngoại hối”. Hãng Reuters đã dẫn những bình luận này của Xiang Junbo, phó thống đốc Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (Ngân hàng trung ương Trung Quốc).

Người Nga có thể cảm thấy vô cùng lo lắng khi Maria Gueguina, người đứng đầu bộ phận Quản lý Dự trữ Ngoại hối của ngân hàng trung ương của nước này, tuyên bố trong bài phát biểu trước hội nghị về vàng của LBMA ở Johannesburg (tháng 11/2005) rằng “Các tính toán của Ngân hàng trung ương Nga cho thấy khoảng 10% số vàng được dự trữ sẽ dành cho các yêu cầu đặc biệt”. Qua đó, tỷ lệ dự trữ hiện thời là 2,5%, sẽ buộc người Nga phải mua thêm khoảng 1.300 tấn (41,6 triệu ounce). Mặc dù bà Gueguina sau đó giải thích rõ rằng nhận định của bà chỉ mang tính “lý thuyết” nhưng giá vàng thế giới đã phục hồi nhanh chóng. Chủ tịch ngân hàng trung ương Nga được dẫn lời nói rằng “vấn đề vàng đang được thảo luận”, và hãng Reuters cho biết: “Tổng thống Nga Vladimir Putin đã cởi bỏ được gánh nặng sau ý tưởng tăng tỷ lệ vàng lưu trữ vốn đang tăng lên nhanh chóng của ngân hàng trung ương”. Tuy nhiên, số lượng vàng được lưu giữ, như Ngân hàng Trung ương Nga báo cáo với Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), vẫn ổn định ở mức 438 tấn (là nước nắm giữ vàng lớn thứ bảy trên thế giới).

Mặc dù các nhà phân tích không cần phải tuyên bố về việc dự báo nước nào có thể sẽ phải mua vàng, tất cả điều cần làm là nhanh chóng làm tăng các kho dự trữ ngoại hối và có thể là duy tri mối quan hệ lỏng lẻo với Mỹ. Mỹ thường được xem là một nguyên do vì người ta cho rằng những nước muốn mua vàng thường không muốn nắm giữ một lượng lớn đồng đô-la. Vì vậy, một số nước được xem là những nước mua vàng là Arap Saudi, Nga, Ấn Độ, Iran, Venezuela, Nam Phi, Brasil, v.v…

NHỮNG NƯỚC NẮM GIỮ VÀNG

Những nước nắm giữ vàng lớn nhất thế giới và tỷ lệ dự trữ của họ được thể hiện trong Bảng 4-1 (số liệu tính đến tháng 3/2008):

Bảng 4-1: Những nước nắm giữ vàng lớn nhất thế giới

Bảng 4-1

Những nước nắm giữ vàng lớn nhất thế giới

STT	NƯỚC	LƯỢNG VÀNG NẮM GIỮ (TẤN)	TỶ LỆ DỰ TRỮ
1	Mỹ	8.133,5	79,8%
2	Đức	3.417,4	68,9%
3	IMF	3.217,3	
4	Pháp	2.586,9	59,7%
5	Italia	2.451,8	70,4%
6	Thụy Sĩ	1.133,9	42,9%
7	Nhật Bản	765,2	2,3%
8	Hà Lan	621,4	63,6%
9	Trung Quốc	600	1,1%
10	Ngân hàng trung ương châu Âu	563,6%	26,7%

Nguồn: ©Hội đồng Vàng thế giới và IMF

Đánh giá thực tế số liệu này cho thấy những nước nắm giữ vàng lớn nhất thế giới, chắc chắn về mặt tỷ lệ, là “những nền kinh tế cũ” của phương Tây cùng Trung Quốc và Nhật Bản ở châu Á. Tuy nhiên, tỷ lệ nắm giữ vàng của những nước này chỉ là tỷ lệ nhỏ so với toàn bộ trữ lượng vàng của họ.

Hãy xem xét các nền kinh tế châu Á, đơn giản là xem một số ngân hàng trung ương của họ nắm giữ lượng vàng ít bao nhiêu cả về mặt tỷ lệ và số lượng. Trong khi các quốc gia châu Á được liệt kê trong Bảng 4-2 nói chung nắm giữ ít hơn 3% so với trữ lượng vàng của họ, con số này đối với các nước châu Âu (Bảng 4-1) là hơn 50%.

Quả thực, nhìn lại số liệu thống kê đối với những động thái trong phần dự trữ vàng của các ngân hàng trung ương trong 10 năm qua, có một sự vượt trội về các dấu trừ. Nói cách khác, việc kinh doanh vàng là đặc điểm chi phối trong hoạt động của ngân hàng trung ương trên thị trường vàng. Đúng là có một số thương vụ mua sắm nhưng chúng có xu hướng tương đối khiêm tốn và thường xuất phát từ yêu cầu là các công ty khai mỏ trong nước quy mô nhỏ phải bán kim loại này cho ngân hàng trung ương và ngân hàng trung ương có thể bổ sung lượng vàng này vào kho dự trữ của mình hoặc bán ra thị trường quốc tế.

Bảng 4-2: Những nước châu Á nắm giữ vàng hàng đầu

Bảng 4-2

Những nước châu Á nắm giữ vàng hàng đầu

STT	NƯỚC VÀ VÙNG LÃNH THỔ	LƯỢNG VÀNG NẮM GIỮ (tấn)	TỶ LỆ DỰ TRỮ
7	Nhật Bản	765,2	2,3%
9	Trung Quốc	600	1,1%
12	Đài Loan	423,3	4,4%
14	Ấn Độ	357,7	3,6%
26	Singapore	127,4	2,2%
27	Philippin	127,4	11%
33	Thái Lan	84	2.7%
37	Indonesia	73,1	3,8%
45	Malaysia	36,4	1%
57	Hàn Quốc	14,3	0,2%

Nguồn: ©Hội đồng vàng thế giới và IMF

Chỉ có bên mua vàng hàng đầu thực sự là Ba Lan trong những năm 1990 - được cho là mua từ một ngân hàng trung ương châu Âu khác - cũng như những tuyên bố của Trung Quốc rằng họ đã mua vàng trong năm 2002 và 2003, và cuối cùng là thông báo của Archentina năm 2004 rằng họ đã mua xấp xỉ 30 tấn vàng để mở rộng kho dự trữ của mình.

Ngoài Ba Lan và Archentina, vụ mua vàng của Trung Quốc được xem là đáng kể nhất. Thông qua việc họ trước đây đã mua vàng và có thể sẽ tiếp tục làm như vậy, đặc biệt khi việc mua vàng của họ mới chỉ tạo ra 1,1% trong kho dự trữ ngoại hối đang không ngừng tăng lên của Trung Quốc.

Điểm lại một chút về lịch sử: Tháng 1/2002, Trung Quốc tuyên bố tăng lượng vàng dự trữ từ 12,7 lên 16,08 triệu ounce. Con số, được báo cáo lên IMF lần đầu tiên vào những

năm 1970, vẫn không thay đổi cho tới khi có thông cáo báo chí này. Việc gia tăng lượng dự trữ này đã xảy ra bất chấp có luật cho phép bán sản lượng vàng của nước này cho ngân hàng trung ương (Ngân hàng nhân dân Trung Quốc, còn gọi là PBoC). PBoC sau đó điều chỉnh giá trong nước để cho phép đưa vàng vào hay ra khỏi nước này. Gần như chính xác 1 năm sau đó, con số này tăng lên 19,29 triệu ounce hay xấp xỉ 602 tấn vàng. Nếu tuyên bố đó được đưa ra vào lúc này, có thể giá vàng sẽ nhanh chóng tăng cao do những nhà đầu tư sẽ tham gia mua nhiều hơn. Tuy nhiên, phản ứng tại thời điểm đó lại tương đối thờ ơ khi các nhà phân tích cho rằng ngoài các vụ mua vàng mới ra, thì việc gia tăng lượng vàng dự trữ mang tính cân đối nhiều hơn so với lượng được nắm giữ thực tế.

Trên thực tế, những con số báo cáo lên IMF không được kiểm toán độc lập, vì vậy, vẫn còn có những tuyên bố hoặc quá mức hoặc dưới mức về lượng dự trữ của một số nước.

AI MUA VÀNG?

Trước khi hỏi ai mua vàng, nên kiểm tra xem tại sao các ngân hàng trung ương lại là đối tượng nắm giữ vàng ở vị trí hàng đầu như vậy. Câu hỏi này sau đó sẽ đưa đến tranh luận về việc đa dạng hóa đầu tư, vàng không phải là món nợ của ai, ấn tượng về truyền thống và tình đoàn kết: các đặc điểm tiêu chuẩn được gán cho vàng.

Giả sử rằng lập luận về việc đa dạng hóa đầu tư là đáng tin cậy nhất, nhiều ngân hàng trung ương sẽ nói rõ nhiệm vụ của họ là bảo toàn các kho dự trữ bằng cách đảm bảo tính thanh khoản, một cách tiếp cận mang tính thận trọng. Các ngân hàng trung ương có xu hướng không phải là cơ quan

kinh doanh mà đơn thuần có trách nhiệm duy trì hiện trạng. Về khía cạnh này, vàng đáp ứng tất các yêu cầu. Đó là một tài sản truyền thống và được phần lớn các ngân hàng trung ương nắm giữ.

Lại giả định rằng Trung Quốc, Nga và Ấn Độ - những nước được cho là bên mua vàng - quyết định mua thêm thứ kim loại này để làm phong phú kho dự trữ của mình, điều này sẽ liên quan đến bao nhiêu vàng? Con số 1% vàng được dự trữ rõ ràng là quá ít để tính toán; ngân hàng trung ương lớn nhất gần đây mới được khai trương là Ngân hàng trung ương châu Âu, ngân hàng lựa chọn mức 15% mặc dù số lượng này có liên quan nhiều hơn tới việc các thành viên của ngân hàng này hầu hết là những nước nắm giữ vàng lớn ở vị trí đầu tiên, trong một số trường hợp là trên 50%. Vì vậy có lẽ, con số 10% có thể là thích hợp, đặc biệt là qua những nhận xét mang tính lý thuyết của Maria Gueguina thuộc Ngân hàng trung ương Nga. Con số này có vẻ hợp lý hơn so với mức 3-5% mà nhiều cơ quan đang tìm kiếm đầu tư vào các thị trường hàng hóa: một lớp tài sản mới ngoài sản phẩm truyền thống chủ yếu của các ngân hàng trung ương.

Bảng 4-3: Các vụ mua vàng theo lý thuyết của các ngân hàng trung ương Trung Quốc, Nga và Ấn Độ

Bảng 4-3

Các vụ mua vàng theo lý thuyết của
các ngân hàng trung ương Trung Quốc, Nga và Ấn Độ

NƯỚC	TỶ LỆ NẮM GIỮ VÀNG 10%	DỰ TRỮ HIỆN TẠI	LƯỢNG CẦN MUA
Trung Quốc	5.450t	600t	4.850t
Nga	1.610t	450,9t	1.159,1t
Ấn Độ	995t	357,7t	637,3t

Đơn vị tính: t = tấn

Qua cách đánh giá đơn giản này, khi chỉ ba cơ quan này muốn nắm giữ 10% lượng vàng dự trữ, họ sẽ phải mua 6.646 tấn. Con số này tương đương với sản lượng khai thác vàng toàn cầu trong hơn hai năm rưỡi. Để tìm hiểu khía cạnh này, theo hợp đồng bán mà các ngân hàng trung ương châu Âu đạt được, các bên tham gia hợp đồng bị giới hạn bán 500 tấn vàng cho nhau trong năm – con số này được xem là một lượng sẽ không làm gián đoạn quá mức thị trường. Lựa chọn logich tương tự, sẽ cần phải mất hơn 13 năm cho ba cơ quan này đạt được mục đích của mình, và đến thời gian đó, kho dự trữ của họ chắc chắn sẽ tăng lên về căn bản.

Nếu tỷ lệ là 3%, thì cũng sẽ vẫn là một con số lớn, song lần này, câu chuyện lại tập trung gần như hoàn toàn vào Trung Quốc, nước sẽ phải mua hơn 1.000 tấn. Nói chung, vấn đề mà các ngân hàng trung ương gặp phải với vàng chính là nét đặc trưng của nó. Nếu một ngân hàng trung ương lựa chọn tăng tỷ lệ đồng euro mà họ nắm giữ trong kho dự trữ của mình theo tỷ lệ đồng đô-la, đó sẽ là chủ đề chỉ diễn ra trong thời đoạn ngắn cho các thị trường tài chính. Năm 1999, khi Gordon Brown là Bộ trưởng Tài chính Anh, ông đã lựa chọn bán 395 tấn vàng dự trữ của nước này ở mức giá/tấn trung bình là gần 275 USD - một quyết định vẫn

bị nhắc lại bất cứ khi nào phe đối lập muốn nghi ngờ khả năng quản lý tài chính của ông.

Tình huống này minh họa song đề rằng vàng đại diện cho lĩnh vực dự trữ bắt buộc, nhưng vàng cũng là hình thức đầu tư bán-và-giữ. Một khi được sở hữu, vàng cực khó bị bán đi. Một phép ẩn dụ thích hợp là chiếc giỏ bắt tôm hùm - rất muốn vào nhưng vào rồi thì không thể ra. Tuy nhiên, tôi thấy hai khả năng đối với các cơ quan nhà nước muốn mua một số lượng đáng kể vàng, đầu tiên là nằm trong một nước độc quyền nơi ngân hàng trung ương được chỉ đạo tích lũy vàng. Thứ hai là thông qua các quỹ đầu tư nhà nước (SWF) mà ở đó một quốc gia sẽ đơn giản xử lý khoản đầu tư như một vụ kinh doanh không báo trước - thực ra là một sự chuyển hướng triệt để từ loại hình hoạt động mà chúng tôi đã chứng kiến ở nhiều nước trong thời gian trước đây - để vàng có thể lại được bán vào một thời gian thích hợp. Theo những ước tính hiện thời, các SWF có khoảng 3.000 tỷ đô-la đang được quản lý, và thậm chí một vài điểm % của khoản đầu tư sẽ được chuyển sang một khoản đầu tư lớn trong thị trường này – mỗi điểm % tương đương khoảng hơn 900 tấn vàng (dựa trên cơ sở mức giá là 1.000 USD/ounce).

Nhiều người sẽ không đồng ý với tôi và thay vào đó, lại chỉ ra khả năng về một vụ giao dịch "ngoài thị trường" (off market). Ví dụ, tôi từng cho rằng Trung Quốc, Arap Saudi và các nước khác sẽ không mua trữ trên thị trường mà thay vào đó sẽ đơn giản tổ chức các cuộc thương lượng cấp cao với các đối tác tương đương của một ngân hàng trung ương châu Âu. Các thống đốc của hai cơ quan này sẽ đồng ý về một mức giá thị trường trung gian, sau đó vàng sẽ sang tay trên cơ sở định giá vàng, giá chuẩn được đưa ra dựa trên một ngày nhất định hoặc trên cơ sở trung bình trong một giai đoạn. Quả thực, điều này có thể là một lập luận có tính

thuyết phục liên quan đến các nhu cầu của cả hai bên. Tuy nhiên, tôi vẫn hơi hoài nghi.

Đối với bên bán, các ngân hàng trung ương thích tái đảm bảo với khách hàng của mình rằng họ đã giành được mức giá khả dĩ nhất. Họ cần thiết phải tránh những cáo buộc rằng họ đã bán vàng ở một mức giá không thỏa đáng hay quá rẻ, như đã đề cập trước đây, tương tự như cáo buộc dành cho Thủ tướng Anh Gordon Brown, mặc dù Anh là trường hợp hơi khác khi mà ở nước này, vàng dự trữ thuộc về chính phủ chứ không thuộc về ngân hàng trung ương.

Ở những nước khác cũng phức tạp không kém. Các thống đốc ngân hàng trung ương thường không muốn chứng kiến hoặc cơ quan hoặc thể chế của mình bị chỉ trích tại cơ quan lập pháp do năng lực quản lý kinh tế kém. Vì vậy, trong phần lớn các trường hợp, vàng được bán trong một thời gian kéo dài để thể hiện một mức trung bình thỏa đáng. Về mặt lý thuyết, vẫn có khả năng Trung Quốc mua vàng của Pháp hoặc một quốc gia châu Âu khác. Tuy nhiên, bất kỳ tin tức nào cho biết một quốc gia châu Á, một nước sản xuất dầu mỏ, hay quỹ đầu tư nhà nước đã mua một số lượng đáng kể vàng sẽ gây ra mức tăng mạnh giá vàng ngay lập tức. Các tuyên bố rằng đây chỉ là một vụ mua vàng sẽ bị phớt lờ. Thay vào đó, những người kinh doanh sẽ tập trung vào cả khả năng đối tác này sẽ mua thêm vàng và các đối tác khác sẽ trông đợi tái lập vụ giao dịch này.

Vì vậy, người bán ngoài thị trường không được coi là đạt được mức giá thị trường trung gian, mà họ sẽ bị đánh giá là đã bán ở một mức giá thấp hơn đáng kể so với giá thị trường. Tôi đã đề cập ở trên rằng đây là một quan điểm hoài nghi, nhưng tôi biết ít nhất một ngân hàng trung ương đúng là có tranh luận về khả năng cố tìm một bên mua hoặc bán

vàng ra thị trường. Ngân hàng trung ương đã lựa chọn giải pháp thứ hai, giải pháp mang tính chính trị.

Có lẽ tình hình đối với IMF có thể khác. Hiện IMF đang tranh luận về việc bán, và căn cứ vào đó, vàng về lý thuyết do nhiều quốc gia sở hữu, nên có thể đạt được một thỏa thuận. Tuy nhiên, tôi vẫn chưa cảm thấy thuyết phục.

Thỏa thuận bán do các ngân hàng trung ương châu Âu ký được đưa ra ở trên đã hình thành cơ sở cho phần tiếp theo của chương này.

NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG BÁN VÀNG

Trong phần lớn những năm 1990, vàng trên thị trường xuống giá liên tục. Người ta xem đó là một khoản đầu tư không hợp thời khi vào thời điểm đó người ta đang ưa chuộng một kỷ nguyên đổi mới kỹ thuật tài chính và bùng nổ Internet. Như đã đề cập ở Chương 3, liên quan tới các hoạt động của nhà sản xuất vàng, trong nhiều trường hợp, họ sẽ bán lượng vàng mà họ chưa khai thác để bảo đảm tương lai hoạt động của mình và nhiều nhà đầu cơ đang bán khống vàng theo cách hiểu là chiến thuật “carry trade” (chiến thuật mà trong đó nhà đầu tư bán một ngoại tệ cụ thể có tỉ số lãi suất cho vay tương đối thấp và dùng số tiền thu được để mua một loại ngoại tệ khác có tỉ số lãi suất tương đối cao). Nhờ vào chiến thuật này về bản chất các quỹ đầu tư hợp tác và những quỹ khác sẽ bán vàng, vay lại với lãi suất vàng thấp, và rồi đầu tư đô-la từ các thương vụ của mình vào các công cụ mang lại lợi nhuận cao (hoặc thậm chí là vào trái phiếu kho bạc). Việc vàng xuống giá thấp hơn có nghĩa là không chỉ những nhà đầu cơ thu được

lợi nhuận mà họ còn đang hưởng đồng vốn lên giá khi giá của vàng vẫn giảm.

Nhiều ngân hàng trung ương không muốn ngồi nhìn vàng rớt giá và tài sản quốc gia bay hơi. Đến cuối thập kỷ này, chúng tôi chứng kiến người Bỉ, người Hà Lan và người Canada cùng với các quốc gia khác bán vàng. Và thời kỳ đen tối đã tới khi trong suốt năm 1999, một số quốc gia được cho là thích vàng đã tìm cách làm vơi bớt kho dự trữ của mình.

Australia đã bán, rồi Anh và Thụy Sĩ cũng tuyên bố ý định thu hẹp xuống gần một nửa kho dự trữ của mình; Thụy Sĩ đã bán bớt 1.300 tấn so với Anh là 395 tấn.

Tới một chừng mực nhất định, thị trường đã quen với ý niệm các ngân hàng trung ương bán vàng. Các nhà đầu tư không quan tâm đến quan điểm này, song nó được chấp nhận. Tuy nhiên, khi tin tức về vụ bán vàng của Australia bị vỡ lở, thì thị trường quốc tế đã hoàn toàn nằm ngoài tầm kiểm soát. Các công ty khai mỏ không còn sôi nổi nữa và họ chỉ ra rằng số vàng chưa được khai thác thuộc về họ hơn là về chính phủ. Tuyên bố này đã khiến giá vàng càng hạ xuống sâu hơn.

Tương tự, giả sử Thụy Sĩ có ham muốn đối với vàng, đó cũng là một phần văn hóa của họ như sôcôla và ngành ngân hàng vậy. Tuy nhiên, không phải là trong trường hợp này. Theo một cách tương tự, London được xem là ngôi nhà của thị trường vàng, với phần lớn giao dịch trên thế giới liên quan đến thứ kim loại này được thực hiện ở London, nơi giá vàng tiêu chuẩn (cố định giá) được xác định, và hơn nữa, đây cũng là mái nhà của nhiều nhà làm giá lớn nhất toàn

cầu và là nơi các quy định xác định tiêu chuẩn của ngành này được thiết lập như “thanh vàng theo tiêu chuẩn của London Good Delivery”. Anh là nước trữ vàng trong một thời gian dài. Theo cách tương tự như Thụy Sĩ, thị trường cũng quá thỏa mãn rồi, và Chính phủ Anh, thực tế là bên sở hữu số vàng dự trữ của Anh (không giống như ở phần lớn nước khác, vàng thuộc sở hữu của ngân hàng trung ương), thực ra lại là bên bán vàng và thích giữ đồng euro hơn.

Những hành động không mong đợi của ba nước trên đã tạo cho nhiều nhà đầu tư ấn tượng rằng tất cả các ngân hàng trung ương đang xếp hàng bán vàng, rằng đó là câu hỏi “khi nào” người giữ vàng bán vàng hơn là “nếu”. Việc ba nước được xem là “bằng hữu” với vàng đều đang bán vàng đã làm gia tăng mối hoài nghi rằng triển vọng này xem ra ảm đạm đến mức các nước đang nhảy cóc qua nhau trong việc sẵn sàng bán vàng.

Vàng hạ giá xuống dưới các mức thấp trong 19 năm và trong suốt năm 1999, xuống còn 252 đô-la, khi một số công ty khai mỏ cáo buộc các ngân hàng trung ương không chỉ làm biến dạng thị trường vàng do bán vàng mà còn giúp các quỹ đầu tư hợp tác, bên mượn vàng để đầu tư cho các vụ giao dịch - đẩy mức giá xuống thấp hơn. Câu trả lời có được từ khu vực này là đơn giản và đúng vấn đề; họ cho rằng đó là trách nhiện của những nhà sản xuất áp dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro, rằng “đẩy mạnh bán” là kẻ phá hoại giá trị thật sự. Một phúc đáp mà chúng tôi nghe được từ một quan chức ngân hàng trung ương cấp cao thật đáng nhớ : “Ít nhất, chúng ta đang bán lượng vàng mà chúng ta có; chứ không phải là số lượng sẽ đào ra được trong 10 năm tới”.

Vào ngày 26/9/1999, tình hình đã thay đổi nhanh chóng.

THỎA THUẬN VÀNG CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG CHÂU ÂU (EcbGA)

Đề mục "Thỏa thuận vàng của ngân hàng trung ương châu Âu" có thể trông giống như một hỗn hợp kỳ lạ giữa chữ viết hoa và chữ viết thường, song thỏa thuận này bình thường được gọi là EcbGA, mặc dù đôi khi còn gọi là WAG (Thỏa thuận Washington về vàng). Những chữ lộn xộn này sẽ làm nổi bật phạm vi thỏa thuận và cũng làm rõ rằng đây không đơn giản là một tuyên bố của Ngân hàng trung ương châu Âu mà chỉ nói đến một số các ngân hàng trung ương châu Âu liên quan.

Thứ Hai, ngày 27/9/1999, tôi đang làm việc ở Sydney. Do sự chênh lệch thời gian, hôm đó ở Washington là ngày Chủ nhật và một ngày trước đó Wim Duisenberg (Chủ tịch Ngân hàng trung ương châu Âu lúc bấy giờ) đưa ra tuyên bố đại diện cho 15 ngân hàng trung ương .

15 ngân hàng này là các ngân hàng trung ương Anh, Thụy Sĩ, Thụy Điển, và ECB, cộng với 11 nước khác trong liên minh châu Âu là Đức, Pháp, Italia, Hà Lan, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, Áo, Bỉ, Luxembourg, Phần Lan và Ailen.

EcbGA - DẤU HIỆU I

1. Vàng sẽ vẫn là một yếu tố quan trọng của các quỹ dự trữ tiền tệ toàn cầu.

2. Những thể chế trên sẽ không tham gia thị trường với tư cách là bên bán, trừ những vụ bán đã được quyết định rồi.

3. Các vụ bán vàng đã quyết định rồi sẽ đạt được thông qua một chương trình bán hàng đồng bộ trong thời gian 5 năm. Doanh số bán hàng năm sẽ không vượt quá 400 tấn và tổng mức doanh số trong giai đoạn này sẽ không vượt quá 2.000 tấn.

4. Các bên tham gia ký kết thỏa thuận này nhất trí không kéo dài các khoản cho thuê vàng của mình và việc sử dụng các quyền chọn và hợp đồng vàng tương lai trong thời gian này.

5. Thỏa thuận này sẽ được xem xét lại sau 5 năm.

Phản ứng ban đầu về tuyên bố này là một vấn đề cần lưu tâm. Mọi người đều biết điều đó là quan trọng, song giá vàng nên như thế nào? Giá chốt trong đêm thứ Sáu ở New York vào khoảng 267 đô-la, và từ đó, nó bắt đầu chậm chạp leo lên. Bây giờ thì có thể dường như là kỳ lạ, song sự quan tâm của thị trường ban đầu phần nhiều tập trung vào tác động đối với thị trường cho vay vàng, nơi đã có những quan ngại về sự cố Y2K cộng với tính thanh khoản khi bước sang năm mới và thiên niên kỷ mới. Tôi gọi điện cho tất cả khách hàng trong danh bạ của mình và đánh thức mọi người từ châu Âu đến Mỹ dậy. Có một vài người muốn mua song phần lớn mọi người muốn giữ “liên lạc”.

Các phương tiện truyền thông, trái lại, không có sự dè dặt như vậy. Thay vào đó, báo chí tràn ngập những bài báo loan tin về việc các ngân hàng trung ương sẽ siết chặt lại, mặc dù việc tổng số 2.000 tấn vàng sẽ được bán trong 5 năm là hơn gấp đôi doanh số từ các nước này bán trong thời gian 10 năm trước đó. Kết quả là vàng đã tăng lên 338 đô-la trong vài ngày sau đó – tăng khoảng 26%. Lãi suất vàng

cũng tăng lên, lãi suất một tháng đạt mức cao 10% so với 4% chỉ vài ngày trước đó.

Khi giá loại kim loại này tăng, các công ty khai thác vàng bắt đầu đưa ra những tuyên bố về quyền sở hữu của mình. Một trong những công ty đầu tiên tuyên bố như vậy là Ashanti Goldfield của Ghana. Công ty này thông báo rằng họ đã cơ cấu lại 80% sổ sách đầu tư (hedge-book) của mình, chuyển "tình trạng bán giao sau sang những quyền chọn tổng hợp". Về mặt kỹ thuật, việc cơ cấu lại sẽ khiến các công ty này mua quyền chọn mua với thỏa thuận và thời hạn tương đương như những vụ bán hiện thời. Rõ ràng, việc này xem ra là động thái khôn ngoan cho tới ngày 5/10/1999 khi họ tuyên bố rằng sổ sách đầu tư có giá trị âm khoảng 450 triệu đô-la. Sau đó, Ashanti tuyên bố họ đã ký một hợp đồng hoãn nợ với 16 đối tác ngân hàng của mình. Những ngân hàng này nhất trí không yêu cầu có thêm thông báo bổ sung các khoản báo thiếu tiền ký quỹ (margin call). Công ty rốt cuộc bị AngloGold thôn tính vào tháng 4/2004 để lập ra công ty AngloGold Ashanti.

Tương tự, Công ty Cambior Inc của Canada thông báo họ đang thương thảo với các ngân hàng "để xác định... cách thức và sự phối hợp mà ở đó các trách nhiệm giao vàng của Cambior sẽ được đáp ứng".

Việc giá vàng có thể phục hồi song các công ty khai thác vàng có thể vẫn mất tiền không còn là điều từng xảy ra với các nhà đầu tư nữa mà đã thực sự xảy ra.

Tuy nhiên, chỉ ba tháng sau đó, phần lớn đã có những kết quả - bất chấp những dự báo ảm đạm khi thế giới sắp đến gần đêm giao thừa năm 1999 trong bối cảnh giá vàng giao

ngay quay trở lại mốc 274 đô-la và các khoản ký quỹ vàng một tháng chỉ phải trả 1,5%.

Các công ty sản xuất

Trong khi các chính phủ và cơ quan hữu quan có thể ký thỏa thuận điều tiết nguồn cung, việc chậm trễ tương tự không thể kéo dài đối với các cá nhân hoặc các công ty điển hình. Tuy nhiên, đối với các công ty, sẽ có những cáo buộc về sự bội tín và lũng đoạn, với khả năng tiếp theo là thiệt hại to lớn từ các vụ kiện cáo. Vì vậy, không nhiều cơ hội để họ có thể phản ứng bình thường, như một tập đoàn, đối với tuyên bố của các ngân hàng trung ương.

Tuy nhiên, vào đầu năm 2000, có một số thông cáo báo chí do các công ty sản xuất đơn lẻ công bố. Tất cả về cơ bản đều có hàm ý là họ sẽ quay lại nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro. Vào tháng 2/2000, Placer Dome (sau này là công ty khai thác vàng lớn thứ ba ở Bắc Mỹ) tuyên bố: “Kể từ ngày này, công ty đã ngừng bổ sung bất kỳ tình trạng đặt rào mới nào” và “Chúng tôi tin rằng giá vàng sẽ tăng cao hơn. Thỏa thuận của các ngân hàng trung ương nhằm hạn chế việc bán ra và cho vay là một bước đi quan trọng hướng tới cải thiện tâm lý thị trường song ngành này cần phải làm phần việc của mình”.

Cuối cùng, đó là tuyên bố chính thức của 15 ngân hàng trung ương và tác động của nó đối với các hoạt động của các công ty khai thác mỏ, đẩy vàng tăng giá tới mức cao ở mọi thời đại. Đơn giản là nó xóa bỏ được sự không chắc chắn và cho phép tạo ra tâm lý tích cực.

EcbGA - DẤU HIỆU II

Thỏa thuận ban đầu đó có tầm ảnh hưởng đến nỗi ngay lập tức xuất hiện những lời đồn đoán rằng nó sẽ bị bãi bỏ. Tiếp sau những lời đồn đoán này nhanh chóng xuất hiện phỏng đoán về khả năng thỏa thuận này sẽ được làm mới. Cả hai câu chuyện này được đăng tải rầm rộ trên các tờ báo tài chính nhưng theo quan điểm của tôi, chưa từng có câu hỏi nào rằng các ngân hàng trung ương có theo dõi chặt chẽ những chỉ trích mà bản thân họ tạo ra hay không. Bất kỳ ý kiến nào cho rằng họ đang "bẻ cong các quy tắc" sẽ rõ ràng tác động đến danh tiếng của các ngân hàng trung ương trong nhiều năm sau đó và khiến cho họ gặp khó khăn hơn trên các thị trường mà ở đó điều quan trọng là những công bố chính thức của họ được xem là giá trị danh nghĩa (ví dụ như ấn định lãi suất).

Những tin đồn bị xua tan sau đó sáu tháng, khi vào ngày 8/3/2004 những tuyên bố sau xuất hiện trên trang web của ECB (www.ecb.int):

Để làm rõ ý định liên quan tới số vàng nắm giữ, những cơ quan ký tên dưới đây đã đưa ra tuyên bố sau:

1. Vàng sẽ vẫn là một yếu tố quan trọng của các quỹ dự trữ tiền tệ toàn cầu.

2. Doanh số bán vàng đã được cũng như chưa được các cơ quan ký tên dưới đây quyết định sẽ được thực hiện thông qua một chương trình bán ra đồng bộ trong thời gian 5 năm, bắt đầu từ ngày 27/9/2004, chỉ sau khi kết thúc tuyên bố trước đó. Doanh số bán ra hàng năm sẽ không vượt quá 500

tấn và tổng lượng bán ra trong thời kỳ này sẽ không vượt quá 2.500 tấn.

3. Trong thời gian này, các bên ký kết thỏa thuận nhất trí toàn bộ lượng vàng cho thuê và tổng lượng sử dụng hợp của đồng tương lai và quyền chọn về vàng sẽ không vượt quá các mức thịnh hành vào ngày ký thỏa thuận trước đó.

4. Thỏa thuận này sẽ được xem xét lại sau 5 năm.

Thời gian này, các bên tham gia ký kết là Ngân hàng trung ương châu Âu, Banco de Espana (Tây Ban Nha), Ngân hàng Hy Lạp, Banque de France (Pháp), Cơ quan Ngân hàng trung ương và dịch vụ tài chính Ailen, De Nederlandsche Bank (Hà Lan), Oesterreichisch (Áo), Schweitzerische Nationalbank (Thụy Sĩ), Banca d’Italia (Italia), Banco de Portugal (Bồ Đào Nha), Banque Nationale de Belgique (Bỉ), Deutsche Bundesbank (Đức), Suomen Pankki (Phần Lan), và Seriges Riksbank (Thụy Điển).

Vào thời gian ký kết, các cơ quan này đã tổng hợp lượng vàng nắm giữ lên tới xấp xỉ 13.900 tấn, tương đương với khoảng 40% lượng vàng khu vực chính thức nắm giữ.

Kể từ khi tuyên bố trên được đưa ra, ngoài những bên ký kết ban đầu còn có sự tham gia của các ngân hàng trung ương của Slovenia, Manta, và Ship. Ngân hàng trung ương Manta và Ship là những bên ký kết gần đây nhất, vào ngày 25/1/2008.

DẤU HIỆU I VỚI DẤU HIỆU II

Thay đổi đáng kể nhất là lượng bán ra trong 5 năm đã tăng từ 2.000 tấn lên tới 2.500 tấn, mức tăng được phép là 100 tấn/năm. Số lượng này được các ngân hàng trung ương đánh giá là không gây bất kỳ gián đoạn thị trường nào và được đưa ra sau buổi tham vấn không chính thức với các ngân hàng giao dịch vàng lớn nhất. Nó vẫn được coi là số lượng tối đa có thể được bán trong bất kỳ năm hạn ngạch (ngày 27/9-26/9) nào hơn là một mục tiêu. Một điều bất thành văn trong thỏa thuận này là EcbGA sẽ mang lại sự ổn định cho thị trường vàng. Quả thật, tôi biết mọi người vẫn còn tranh luận, ngay từ lúc đầu tiên và sau đó, về nguyên lý thứ nhất “Vàng sẽ vẫn là một yếu tố quan trọng của các quỹ dự trữ tiền tệ toàn cầu”; theo nhiều cách, đó là một nhận xét kỳ quặc từ các cơ quan đang xúc tiến việc bán ra song vẫn quan trọng vì là thông điệp giúp mang lại tâm lý ổn định.

Vì vậy, trong khi các ngân hàng trung ương được phép đưa ra bất kỳ kỳ hạn bán vàng nào, vẫn có nỗ lực rõ ràng nhằm đảm bảo rằng ngày thanh toán các khoản giao dịch sẽ rơi vào trong năm hạn ngạch liên quan. Tương tự, các ngân hàng trung ương tham gia thị trường quyền chọn, có xu hướng bán các quyền chọn mua. Cụ thể, những quyền chọn mua nói chung được cho là 100% delta. Những quyền chọn mua này hoàn toàn mang giá trị danh nghĩa cho tới khi chúng hết hạn, bên cạnh những giá trị mà các mô hình định giá quyền chọn mua đưa ra, nhằm đảm bảo chúng tuân thủ đúng tinh thần của thỏa thuận.

Trong khi cả hai thỏa thuận này ban đầu được 15 nước ký, trong Dấu hiệu II, Hy Lạp tiếp quản vị trí của Ngân hàng Anh. Lý do cơ bản mà Ngân hàng Anh không tham gia là “Chính phủ Anh không có kế hoạch bán số lượng vàng trong kho dự trữ của mình và vì thế, sẽ không tham gia Thỏa

thuận về vàng mới do các Ngân hàng Trung ương châu Âu thông báo ngày hôm nay.

Chính phủ vẫn cam kết chắc chắn về tính minh bạch và đảm bảo sự toàn vẹn của thị trường vàng. Do đó, sẽ có một tuyên bố nếu chính sách của Anh nếu có những thay đổi số lượng vàng bán ra trong tương lai".

Tất cả đều lôgíc hoàn hảo trừ những người hoài nghi chỉ ra rằng một số bên tham gia ký kết khác cũng rất không muốn bán vàng vì họ có đối trọng nhỏ, cụ thể là Ailen (5,5 tấn) và Luxembourg (2,3 tấn). Tuy nhiên, những quan ngại này không được quan tâm.

EcbGA – DẤU HIỆU III?

Nếu các ngân hàng trung ương châu Âu có xu hướng giữ vững thời gian đã định của mình thì chúng ta nên biết đến tháng 3/2009, liệu có khả năng có sự gia hạn thêm 5 năm nữa hay không. Vào đầu tháng 3/2008, một số ngân hàng trung ương đã hỏi ý kiến tôi về khả năng cần phải có một thỏa thuận khác hay không. Quan điểm của tôi là những cơ quan này, cùng với tất cả chúng ta, đều không thích bị hạn chế và sẽ rất vui sướng khi được tự do hành động. Vì thế nên sở thích của họ sẽ chỉ đơn thuần là lưu ý rằng vàng gần đây đã đạt đến các mức cao danh nghĩa của mọi thời đại và vì vậy, không cần có thêm một thỏa thuận nữa. Họ có thể cũng giải thích lý do cơ bản cho thỏa thuận ban đầu này là nhằm đem lại sự ổn định và chắc chắn cho thị trường bị vây quanh bởi tin đồn và sự bi quan – ở đó, hành động ban đầu của họ đã hoàn thành mục tiêu của thỏa thuận một cách cực tốt.

Tuy nhiên, câu trả lời của tôi với các ngân hàng trung ương: vàng là thị trường hay bị tâm lý dẫn dắt. Vì vậy, trong khi thị trường hiện nay có thể xóa bỏ sự thiếu vắng của EcbGA Dấu hiệu III, không có gì đảm bảo rằng điều tương tự sẽ đúng vào một thời gian sau đó. Vì vậy, qua việc thị trường thích sự ổn định, người ta vẫn thích nếu thỏa thuận đó sẽ được làm mới trong một thời gian nữa. Việc làm mới sẽ đặc biệt quan trọng nếu IMF thành công trong việc tìm kiếm cách bán vàng.

IMF VÀ VÀNG

Theo hiến chương của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), tổ chức này được phép nắm giữ hoặc bán vàng. Sẽ không có cơ sở trung gian như đối với phần lớn các cơ quan chính thức, vốn có thể ít nhất thu lợi qua việc cho vay vàng của mình. Vì vậy, vàng chỉ là bảng cân đối kế toán của tổ chức này và có rất ít mục đích.

IMF trước đây đã bán vàng, thông qua một loạt các cuộc đấu giá thành công trong suốt những năm 1970. Những cuộc thảo luận gần đây lại thực sự bắt đầu một cách nghiêm chỉnh trong cuối những năm 1990, khi Thủ tướng Anh lúc đó là Tony Blair gợi ý rằng IMF bán vàng là nhằm hỗ trợ Các nước nghèo nợ nần chồng chất (HIPC). Trong khi việc này giành được một số ủng hộ, cũng có nhiều chỉ trích gay gắt. Những chỉ trích nói chung là:

1. Đó không phải là vàng của IMF bán ra như họ mong muốn; thay vào đó, vàng lại thuộc về các nước ban đầu đóng góp cho họ. Vì vậy, nếu IMF không sử dụng vàng thêm, tổ chức này đơn giản nên trao lại cho các nước đóng góp ban đầu.

2. IMF là một tổ chức không hiệu quả và quan liêu, và trước hết nó nên có nguồn tài chính riêng một cách hợp lệ trước khi có hành động hào phóng đó.

3. Mặc dù nghe thì rất ấn tượng, nhiều quốc gia châu Phi có ngành khai mỏ cũng lên án những đề xuất này. Họ viện dẫn lượng vàng bán ra tăng làm hủy hoại chính những quốc gia này và coi việc hủy bỏ đề xuất đó là giúp đỡ họ.

Không có gì ngạc nhiên, ý tưởng trên đã bị gạt đi, mặc dù có một loạt "các thủ thuật kế toán" độc hữu cho phép IMF định giá vàng theo các mức giá thị trường. IMF đưa ra cách tính toán này trên trang web của mình: "Từ tháng 12/1999 đến tháng 4/2000, những giao dịch riêng rẽ nhưng có quan hệ chặt chẽ với nhau liên quan tới tổng cộng 12,9 triệu ounce vàng được thực hiện giữa IMF và hai nước thành viên (Brasil và Mexico) có trách nhiệm tài chính với IMF. Trong bước đầu tiên, IMF bán vàng cho thành viên theo giá thị trường thịnh hành, và lợi nhuận được đưa vào một quỹ đặc biệt được đầu tư đem lại lợi ích cho Sáng kiến HIPC. Trong bước thứ hai, IMF ngay lập tức chấp nhận quay trở lại, theo mức giá thị trường tương đương, số lượng vàng tương tự từ nước thành viên phải thanh toán theo các nghĩa vụ tài chính của thành viên đó. Hiệu quả cuối cùng từ những giao dịch này là không làm thay đổi sự cân bằng việc nắm giữ vàng của IMF". (http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm).

Đối với thị trường, tình hình vẫn không thay đổi cho tới tháng 1/2007, khi xuất hiện báo cáo của "những người xuất chúng" về số lượng vàng bán ra. Thời gian này, rõ ràng IMF đã tìm cách chặn trước việc chỉ trích mà họ đã gặp phải

trước đó. Hơn thế nữa, mục tiêu giúp HIPC đã gạt bỏ việc chấp thuận bán vàng để giải quyết các nhu cầu về tài chính của IMF.

Báo cáo này đánh dấu một sự khởi đầu chính từ "cuộc thăm dò" chính trị mà chúng ta đã thấy trước đó. Lần này, những nỗ lực được đưa ra là nhằm giải quyết phần lớn những chỉ trích có thể nhằm vào IMF. Và điều quan trọng là những người thực sự đề tên họ vào bản báo cáo là những người tầm cỡ đủ để xua tan phần lớn nghi ngờ rằng liệu đây có phải là một đề xuất nghiêm túc.

Trước hết, ủy ban này bao gồm Tito Mboweni, Thống đốc Ngân hàng Dự trữ Nam Phi. Nam Phi là nước chỉ trích mạnh mẽ những đề xuất ban đầu, khoảng 10 năm trước, đề nghị IMF bán vàng, lập luận rằng điều này trên thực tế sẽ làm tổn hại đến các nước nghèo nợ nần chồng chất được đề nghị giúp đỡ. Vào những dịp sau đó, Nam Phi đã dịu bớt sự chỉ trích của mình, và giờ đây chắc chắn đứng về bên bán. Quả thực, vị thống đốc này đã từ bỏ lập trường của mình tại một cuộc họp báo để nhấn mạnh rằng Nam Phi là một phần của tổ chức và rằng ủy ban "đã rất cẩn thận khi cố gắng đưa ra những đề xuất không tạo ra những mối nguy hiểm gây bất ổn trên thị trường vàng". (Thông tin chi tiết có tại website http://www.imf.org/external/np/tr/2007/tr070131htm).

Ngoài ra, xuất hiện trong ủy ban "Nhóm những người xuất chúng" còn có Jean-Claude Trichet. Với tư cách là Chủ tịch ECB, ông rõ ràng có khả năng siết chặt hạn ngạch theo EcbGA. Điều này sẽ cho phép IMF, và các ngân hàng trung ương, lập luận rằng doanh số bán ra không làm gia tăng các kỳ vọng của thị trường về nguồn cung, hàm ý rằng hạn ngạch của Đức được đưa ra dưới thời của chủ tịch Bundesbank Ernst Welteke (và có vẻ như người kế nhiệm

ông là Axel Weber cũng không yêu cầu gì khác) là để dành cho IMF. Trên thực tế, nếu việc phê chuẩn nhanh chóng được đưa ra, EcbGA Dấu hiệu II sẽ gần như tác động đến mức giới hạn tổng thể là 2.500 tấn.

Quả thực, họ hoàn toàn đúng - trừ việc thị trường tăng trưởng vốn chỉ quen với ý kiến cho rằng sẽ có sự sụt giảm ghê gớm do việc Đức chần chừ bán ra (một sự tranh chấp giữa ngân hàng trung ương và chính phủ trong việc khoản tiền thu về sẽ được trao cho những ai). “Phiếu ghi nợ” cho đến lúc bấy giờ ở mức tối đa 500 tấn/năm trong giai đoạn 2004-2005, giảm hơn 100 tấn trong giai đoạn 2005-2006, và giảm một lượng nhỏ xấp xỉ 13 tấn trong giai đoạn 2006-2007. Trong khi các bên tham gia ký kết không cho biết hạn ngạch của mỗi nước này trên thực tế là bao nhiêu, xuất hiện “sự phỏng đoán” từ thị trường rằng các ngân hàng trung ương khác sẵn sàng tăng cường lượng bán ra của mình, kết quả là năm cuối cùng của thỏa thuận (ngày 27/9/2008 đến ngày 26/9/2009) sẽ ở mức thấp hơn 500 tấn do Đức không bán vàng ra. Để lấp chỗ trống, Thụy Sĩ là nước đầu tiên tăng cường lượng bán ra của mình và giờ đây dường như IMF cũng đang xem xét tham gia.

Nếu tình trạng giao dịch của thị trường vàng có thể duy trì một cách tích cực và nói chung có tính khuyến khích, thì các bên giao dịch có lẽ sẽ bỏ qua điều này nếu lượng bán ra được thực hiện một cách cảm tính.

Thật thú vị, các thống đốc của Cơ quan Tiền tệ Arap Saudi và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc cũng có mặt trong ủy ban này. Những nước này được các nhà phân tích nhiều lần đánh giá là hai tổ chức có thể mua vàng. Tầm quan trọng của việc này có thể được bàn luận theo hai khía cạnh: đầu tiên, thuật ngữ việc bán ngoài thị trường đã được

nhất trí rồi, và rằng sự hiện diện của hai quý ông lịch lãm này là sự thừa nhận ngầm hiểu.

Hai là, chúng ta trước đây từng nghe IMF tuyên bố những nỗ lực tìm kiếm người mua một phần vàng của họ đã được chứng minh là không thể. Nếu Arap Saudi hay Trung Quốc mua một lượng vàng lớn, có lẽ khái niệm về việc bán trực tiếp cho một ngân hàng trung ương có thể lại nổi lên. Việc xuất hiện khả năng rằng bất kỳ việc bán vàng nào tuân theo EcbGA đều có xu hướng làm giảm khả năng kinh doanh ngoài thị trường. Ngoài ra, theo quan điểm trước đó của tôi, giao dịch ngoài thị trường có xu hướng thiên vị bên mua. Tôi không thấy IMF có ý định đặt mình vào vị trí bị chỉ trích do sự quản lý tài chính yếu kém - một cáo buộc gần như chắc chắn sẽ dành cho tổ chức này nếu giá vàng tăng đột ngột sau một vụ giao dịch.

Đề xuất trên vẫn phải được các thành viên của IMF bỏ phiếu thông qua. Theo hiến chương của tổ chức này, bất kỳ việc bán vàng nào sẽ cần phải có sự đồng thuận của 85% thành viên; qua số phiếu được đánh giá theo mức độ đóng góp của các nhà tài trợ ban đầu, Mỹ có 17% số phiếu. Nói cách khác, điều này khiến lá phiếu của Mỹ có hiệu lực nếu họ quyết định cản trở tiến trình này.

Dường như chủ tịch ủy ban trên (Andrew Crokett, cựu thành viên của BIS và là Chủ tịch của JP Morgan Chase International) và "người xuất chúng" Alan Greenspan đều hiểu rõ khả năng rằng đề nghị này sẽ được Quốc hội Mỹ thông qua. Quả thực, gần như đúng một năm sau đó, vào tháng 2/2008, Thứ trưởng tài chính Mỹ phụ trách các vấn đề quốc tế David McCormick tuyên bố ông ủng hộ việc bán vàng và ông tin rằng đề nghị trên sẽ được Quốc hội Mỹ thông qua.

Vào tháng 4/2008, Dominique Strauss-Kahn, giám đốc điều hành IMF, đã có thể tuyên bố rằng tổ chức này đồng ý bán 403,2 tấn vàng, vốn sẽ được sử dụng để tạo quỹ hỗ trợ: "Chúng tôi đã phải đưa ra những lựa chọn khó khăn nhưng cần thiết nhằm cắt đà sụt giảm thu nhập dự kiến và đặt nền tài chính của quỹ trên một cơ sở bền vững và cuối cùng, điều này sẽ giúp cho quỹ tập trung, hiệu quả, mang lại lợi nhuận hơn trong việc đáp ứng nhu cầu của các thành viên" (xem http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr0874.htm).

Việc bán vàng ra vẫn cần phải được tất cả 185 thành viên của IMF thông qua song dường như nó sẽ được thông qua, khi tất cả các bên đều tỏ ra thiện chí về vấn đề này. Giả sử điều đó được xúc tiến, trước hết, lợi nhuận thu được sẽ dành cho trái phiếu chính phủ, sau đó là trái phiếu công ty vào một thời gian chưa xác định trong tương lai và thậm chí là các vốn cổ phần.

Trên trang web của mình, IMF nói rằng "chính sách về vàng của họ bị chi phối bởi những nguyên tắc sau:

- Là một tài sản bị đánh giá thấp do IMF nắm giữ, vàng tạo ra sức mạnh cơ bản cho bảng cân đối kế toán. Bất kỳ việc huy động vàng nào của IMF nên tránh làm suy yếu vị trí tài chính tổng thể của tổ chức này.

- IMF nên tiếp tục nắm giữ một số lượng vàng tương đối lớn trong số các tài sản của mình, không chỉ vì lý do thận trọng mà còn để đối phó với những bất trắc không đoán trước được.

- IMF có trách nhiệm chung là tránh gây gián đoạn đối với sự hoạt động của thị trường vàng.

- Lợi nhuận thu được từ các thương vụ bán vàng nên được sử dụng bất cứ khi nào khả dĩ để tạo một quỹ đầu tư mà ở đó chỉ có thu nhập được sử dụng”.

Để biết thêm thông tin chi tiết, tham khảo tại website http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm.

Trong khi IMF, ở chừng mực nào đó, là trường hợp đặc biệt - không được phép cho vay vàng, điều này là minh họa một cách tài tình cho vấn đề khó khăn đối với nhiều cơ quan có thể cho vay vàng. Thị trường đơn giản là quá nhỏ, và lợi nhuận cũng cực kỳ thấp khi vay cả quỹ dự trữ của một quốc gia, và vì thế có khoảng cách lớn giữa quy mô danh nghĩa của các quỹ ngoại hối của một ngân hàng trung ương và các quy mô thực tế có thể thu lợi nhuận. Vàng về mặt truyền thống là một quỹ dự trữ “mua và nắm giữ”, song đối với nhiều tổ chức, họ ngày càng được đánh giá cao vì sự quản lý hiệu quả đối với số lượng vàng nắm giữ của mình; vì thế, quyết định sáng suốt là giảm số vàng dự trữ và mua một tài sản sinh lời. Điều này chắc chắn gây tranh cãi về việc nắm giữ/mua một số lượng vàng lớn (xét về mặt tỷ lệ).

Tôi biết một số trường hợp các ngân hàng trung ương có trách nhiệm quản lý các quỹ dự trữ của mình - lợi nhuận của quỹ trước hết được sử dụng để duy trì hoạt động của cơ quan (bao gồm cả việc trả lương) mà phần còn dư phải trả lại cho chính phủ - song do tình trạng tỷ lệ vàng được nắm giữ cao nhưng lợi nhuận lại thấp nên các ngân hàng giờ đây

không thể trang trải các chi phí vận hành của mình. Kết quả là ngân hàng trung ương phải cầu viện bộ tài chính cấp nguồn quỹ để duy trì hoạt động. Về mặt chính trị, điều này không phổ biến lắm và nó nằm đằng sau quyết định bán ra của một số bên bán.

BÁN RA – DUY TRÌ ĐIỂM

Câu trả lời đơn giản: duy trì điểm không dễ dàng hơn so với điều mà một số nhà phân tích đang cố gắng giải thích.

Thứ Ba hàng tuần, có một thông cáo báo chí từ Ngân hàng trung ương châu Âu lúc 15 giờ, tính theo giờ Frankfurt, tương đương với 14 giờ ở London và 9 giờ ở New York. Đây là báo cáo tài chính hợp nhất hàng tuần từ hệ thống toàn châu Âu về những thay đổi trong bảng cân đối kế toán tổng thể của tất cả các thành viên trong hệ thống. Vào cuối mỗi quý, dữ liệu được công bố một ngày sau đó, vào ngày thứ Tư.

Vấn đề đầu tiên với thông tin này là nó không bao gồm những nước đã ký thỏa thuận về vàng song không phải là thành viên của khu vực đồng euro, Thụy Sĩ là ví dụ rõ ràng nhất. Thư hai là, tôi thấy chán ngấy với những tin tức báo chí về việc giảm lượng vàng dự trữ của các thành viên (thể hiện bằng đồng euro), dựa trên số lượng vàng đã bán trong tuần trước đó. Nó chỉ đơn thuần là sự khác biệt trong bảng cân đối kế toán: một sự thể hiện đơn giản những thay đổi về kế toán. Vì vậy, thực tế cho thấy việc bán ra được kết toán trong tuần đó. Nói cách khác, nếu ngân hàng trung ương chuẩn bị bán 10 tấn vàng và chuyển giao trong sáu tháng, giao dịch này sẽ được lưu trong dữ liệu của ECB trong thời gian sáu tháng chứ không phải là trong tuần tới.

Vì vậy, trong khi phần nào được coi là một biện pháp có ích để giữ điểm, nó lại chẳng có liên quan gì, đặc biệt là trong thời điểm đầu kỳ của một "năm hạn ngạch". Tuy nhiên, khi chúng ta sang tháng Chín (mỗi năm hạn ngạch kết thúc vào ngày 26/9), tổng mức tích lũy có liên quan nhiều hơn và thị trường nhìn chung có sự sôi động nhất định vì không thể bán vàng trong vài tháng cuối cùng. Vì vậy, điều này thường được xem là dấu hiệu lạc quan.

5. Bên cho vay và bên vay vàng

AI CHO VAY VÀ AI ĐI VAY VÀNG?

Chương trước đề cập đến việc các ngân hàng trung ương bổ sung và/hoặc cắt giảm lượng vàng mà họ nắm giữ. Tuy nhiên, những hoạt động bình thường của các nước còn khá xa rời thực tế và ít đáng chú ý.

Nhìn chung, những người quản lý tài sản của đất nước tìm cách tối đa hóa lợi nhuận từ các quỹ dự trữ của mình. Trong nhiều trường hợp, vai trò của họ là xử lý các quỹ dự trữ này một cách hiệu quả với lợi nhuận thu được để duy trì hoạt động của ngân hàng trung ương và tất cả phần còn dư sẽ được chuyển cho bộ tài chính. Tôi phải nhấn mạnh rằng việc này không đúng tí nào ở tất cả các nước song nó mang tính khái quát hợp lý.

Mặc dù điệp khúc thường được nhắc lại là “vàng không mang lại lợi nhuận”, song điều này không đúng, hoặc có thể đúng nhưng là đối với những lượng dự trữ nhỏ. Trên thực tế, vàng có thị trường lợi tức giống như các công cụ tài chính khác, tuy nhỏ song nó vẫn tồn tại. Đặc điểm làm nó khác biệt là sự thiếu vắng một chính sách chỉ đạo từ chính quyền trung ương và nỗ lực ấn định các mức lãi suất. Thị trường này thuần túy được xác định bởi cung và cầu: nguồn cung áp đảo từ các ngân hàng trung ương (hơn 90%) trong khi cầu về truyền thống được xem là những công ty sản xuất vàng (khoảng 70%), hàng hóa gửi bán (khoảng 15%), và những người đầu cơ giá xuống tạo cân bằng.

Trong suốt những năm 1990, khi nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro của nhà sản xuất vào lúc cao điểm, người ta ước tính có khoảng 4.500 tấn vàng đã được các ngân hàng trung ương đưa ra thị trường trước khi đạt mức cao nhất là 4.940 tấn (theo ước tính từ Virtual Metals Group) vào gần cuối năm 2000, xấp xỉ một phần sáu tổng lượng vàng dự trữ. Một số nhà lý luận cho rằng số lượng vàng được đưa ra nằm trong kế hoạch nhằm giảm giá vàng có thể lên cao tới bốn lần. Điều kỳ lạ là nước Đức đã cho chính quyền của Tổng thống Clinton vay toàn bộ số vàng dự trữ của mình trong một nỗ lực bất thành nhằm giữ giá vàng ở mức thấp (xem thêm điều này ở Chương 10, “Vàng: Những chuyện thần bí và thực tế”).

Vào thời gian này, khi các tỷ lệ tăng do có tin đồn các ngân hàng trung ương rút vàng khỏi thị trường đã khiến cho một số ngân hàng trữ vàng có giá trị tín dụng thấp bắt đầu lo ngại rằng sẽ không thể tìm đủ mặt hàng để bù đắp cho các khoản cho vay của mình. Trong nhiều trường hợp, mô hình được một số thể chế chấp nhận là cho các công ty khai mỏ (những công ty đang cấp vốn cho khoản đầu tư của họ) vay vàng dài hạn (tới 10 hoặc thậm chí 15 năm) trong khi lại vay vàng từ các ngân hàng trung ương hoặc thị trường, vốn chỉ sẵn sàng cho vay vàng trong thời hạn dưới sáu tháng. Tuy nhiên, đường cong lãi suất vàng sẽ dốc đến mức được xem là một rủi ro có thể chấp nhận được.

ĐƯỜNG CONG LÃI SUẤT

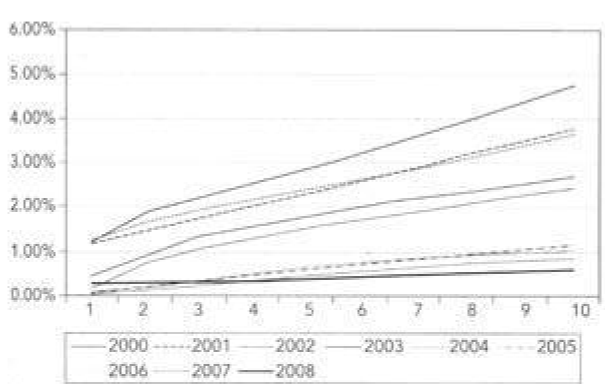
Hình dáng của đường cong lãi suất đã thay đổi chút ít trong nhiều năm, có thể xem trong Hình 5-1 khi đường kẻ đi lên trong khoảng thời gian từ năm thứ nhất đến năm thứ 10.

Mặc dù vậy, điều đã thay đổi là trong một vài năm qua là toàn bộ đường cong, và vì vậy nghĩa là toàn bộ lãi suất, đã giảm mỗi năm.

Vì lãi suất vàng hoàn toàn được xác định bởi nguồn cung và cầu – chứ không do chính quyền trung ương ấn định – rõ ràng một trong những động lực này đã thay đổi. Trong trường hợp cụ thể này, đó là lãi suất vay (từ các công ty khai mỏ) đã cạn kiệt. Lý do cơ bản này được giải thích chi tiết trong Chương 3 “Những công ty khai thác vàng và nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro”.

Như đã đề cập ở trên, các công ty sản xuất chiếm đa số những bên vay vàng để sử dụng trong các chương trình nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro. Sổ sách nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro được ước tính ở mức 3.212,5 tấn (Virtual Metals Group và Haliburton Mineral Services) vào thời điểm cao nhất so với 4.940 tấn vàng bị cho vay, tác động của việc tăng bán này là điều hoàn toàn dễ hiểu và hợp lí , mặc dù con số có bị thổi phồng đôi chút.

Hình 5-1: Đường cong lãi suất



Do những người khai mỏ đang tìm cách tận dụng lợi thế của contango về giá vàng (contango được thảo luận ở Chương 3, nhưng về cơ bản được xác định là giá vàng đi lên trong thời gian đó) và để bảo vệ các luồng tiền mặt trong thời gian dài, mối quan tâm của họ là tham gia vào phần cuối kéo dài của đường cong, trong một số trường hợp, kéo dài tới 15 năm. Họ đầu tư vào thương vụ lãi suất vàng dễ rủi ro này bằng cách chốt lãi suất dài hạn và đưa ra một loạt lãi suất thả nổi ngắn hạn, ví dụ như ba tháng.

Rõ ràng, chi phí thanh toán ban đầu nhằm tạo dựng sự ổn định cao hơn so với nguy cơ phải đối mặt với những biến động bất thường của thị trường. Do đó, những công ty khai mỏ có xu hướng chỉ cố định một tỷ lệ rất nhỏ số vàng vay trong thời gian dài hạn hơn là quản lý rủi ro của mình thông qua một loạt các khoản vay ngắn hạn – thời hạn từ một đến sáu tháng là có tính thanh khoản cao nhất.

THANH TOÁN LÃI SUẤT BẰNG VÀNG HAY BẰNG ĐÔ-LA?

Biểu đồ trong Hình 5-1 cho thấy lợi nhuận bằng đồng đô-la – tính theo tỷ lệ % - của một khoản gửi bằng vàng. Lãi suất trả một lần thường được thanh toán đầy đủ khi đến hạn, v v… đây là sự khác biệt chủ chốt; thực tế, vào đầu những năm 1990, một số thể chế không nhận thấy rằng có sự khác biệt đáng kể đối với các lãi suất phải thanh toán cho khoản tiền lãi bằng vàng hay đồng đô-la.

Lý do cơ bản tương đối đơn giản. Nếu bên vay và bên cho vay nhất trí lãi suất sẽ được thanh toán khi đến hạn bằng đồng đô-la, giá trị của khoản ký gửi và/hoặc khoản cho vay được tính toán theo giá giao ngay. Nói cách khác, lãi suất là một lượng vàng nhân với giá giao ngay.

Nếu khoản lãi suất đó sẽ được thanh toán bằng vàng, và tỷ lệ lãi suất là như nhau, khi đến hạn, bên cho vay sẽ nhận lại đầy đủ số vàng ban đầu cộng với lãi suất, cụ thể là một ounce vàng hay 975 đô-la (tương đương với giá giao ngay ban đầu) sẽ được thanh toán khi đến hạn. Nếu bên cho vay biết rằng họ sẽ nhận một ounce vàng trong thời gian 10 năm, thì thay vào đó, họ có thể bán trước. Vì vàng là một thị trường contango, họ sẽ nhận được một khoản nhiều hơn 975 đô-la - thực tế, họ sẽ nhận được 1.420 đô-la cho ounce đó. Khác biệt rõ ràng này giải thích tại sao các tỷ lệ lãi suất có thể được thanh toán bằng vàng (được biết đến dưới khái niệm "vàng bằng vàng") lại khác so với những tỷ lệ lãi suất mà lãi suất được thanh toán bằng đồng đô-la (khái niệm "vàng bằng đô-la").

Trong môi trường lãi suất thấp hiện nay, có sự khác biệt về một số điểm cơ bản, và chỉ đối với những lãi suất dài hạn, song thời điểm trước đó sự khác biệt là một nhân tố đáng kể.

Đáng lưu ý là phần lớn số vàng gửi có lãi suất thanh toán bằng đồng đô-la, theo yêu cầu của bên cho vay là các ngân hàng trung ương.

Phần dưới đây sẽ làm rõ chủ đề này.

CÁCH TÍNH LÃI SUẤT VỀ VÀNG

Những loại hình giao dịch mà các ngân hàng trung ương tham gia là tương đối bình thường, phần lớn là "những khoản cho thuê" hoặc "khoản gửi" bằng vàng. Hai thuật ngữ

này không nhất thiết phải giống nhau song biệt ngữ thị trường lại sử dụng hoán đổi chúng.

Một khoản cho thuê không khác gì một khoản tiền gửi trên thị trường. Nói cách khác, bên cho vay gửi vàng vào ngân hàng để được thanh toán lãi suất. Nếu một ngân hàng được cho vay vàng, điều này không có nghĩa là ngân hàng này sẽ phải bán vàng và gửi đồng đô-la thu được vào trong khoản gửi. Vàng có thị trường lãi suất của riêng nó, và vì vậy, cũng sẽ giống như việc cho rằng nếu bên cho vay gửi tiền euro, sterling, yên, v.v..., bên vay cần tham gia thị trường ngoại hối để bán mỗi loại tiền tệ và đem về đồng đô-la, sau đó lại được cho vay để lấy lãi suất. Bối cảnh này rõ ràng là vô lý; tuy nhiên, khái niệm này tương đối phổ biến.

Một ví dụ là khoản gửi vàng kỳ hạn 12 tháng:

Bên cho vay gửi 100.000 ounce tơrôi trong 12 tháng theo 20 điểm cơ bản.

Đến hạn, ngân hàng trung ương trả lại 100.000 ounce vàng cộng với lợi tức tích lũy là 202,778 ounce.

Phép tính rất đơn giản:

((100.000 x 0,20%)/360) x 365 = 202,778 ounce.

Quy ước tính toán thời gian theo ngày được coi là “thực tế có 360 ngày”.

Phần lớn bên cho vay thích tích lũy lợi tức bằng đồng

đô-la. Trong trường hợp này, giá trị tiền tệ được quy theo vàng tại thời điểm bắt đầu giao dịch, và được tính toán như sau:

((975 đô-la x 100.000 x 0,20%)/360) x 365 = 197.708,33 đô-la.

Số vàng ban đầu và lãi suất được trả khi đến hạn. Để thuận tiện, tôi sử dụng tỷ lệ lãi suất giống nhau cho khoản gửi phải thanh toán bằng đồng đô-la hoặc bằng vàng. Trên thị trường thực tế, lãi suất vàng chắc sẽ thấp hơn một chút như đã đề cập ở trên.

Nếu vàng được cho vay trong các kỳ hạn nhiều hơn một năm, lãi suất được thanh toán hai lần một năm, dựa trên giá trị vàng vào lúc bắt đầu giao dịch.

Một cách khác, vàng có thể được cho vay thông qua các hoán đổi tỷ giá cho thuê, còn được biết đến dưới tên gọi nghiệp vụ hoán đổi tỷ lệ lãi suất vàng, hay IRS. Điều này sẽ được phân tích sâu hơn trong chương tiếp theo.

6. Các ngân hàng vàng

NHỮNG TRUNG TÂM GIAO DỊCH LỚN

Tôi không phải là người quá say mê cụm từ “các ngân hàng vàng”, vì dường như đó là cụm từ diễn đạt vụng về, song lại đơn giản miêu tả những ngân hàng tham gia vào thị trường kim loại quý. Về truyền thống, các hoạt động giao dịch tại châu Á – Thái Bình Dương ở Sydney tạo điều kiện cho các ngân hàng này phục vụ cộng đồng khai thác vàng, cụ thể là các hoạt động đầu tư sinh lời của các nhà sản xuất Australia, với các ngân hàng có thể có các trung tâm giao dịch khác ở Hồng Kông hay Singapore để cung ứng cho ngành kinh doanh hàng hóa vật chất (vàng thanh loại nhỏ) này. Tokyo rõ ràng đã, và vẫn là trung tâm cho các sở giao dịch lớn của Nhật Bản (ngoài các ngân hàng như Sumitomo, Mitsubishi, và Mitsui). Chuyển sang châu Âu, London luôn là trung tâm lớn nhưng nó được hỗ trợ bởi các hoạt động thịnh vượng ở Zurich, Geneva, và Luxembourg. Bên kia bờ Đại Tây Dương, chỉ có một trung tâm quan trọng đó là New York. Một khi thị trường ở đó đóng cửa, không có hoạt động liên ngân hàng và/hoặc sự hiện diện của nhà làm giá đáng kể nào thì tới một ngày nào đó, châu Á sẽ phục hồi trở lại.

Tuy nhiên, việc củng cố ngành công nghiệp khai mỏ Australia trong cuối những năm 1990 đã dẫn tới việc các hoạt động kho bạc đang dịch chuyển dần sang Johannesburg hay Mỹ, đồng nghĩa với việc nguồn khách hàng bị thu hẹp đi rất nhiều. Các điều kiện khác ít bộc lộ hơn đang chi phối thị trường đã chứng kiến sự hợp lý hóa

trong ngành công nghiệp này, khi phần lớn các ngân hàng chỉ có một hoạt động giao dịch trong mỗi múi giờ và các ngân hàng khác giảm đi đáng kể các hoạt động tạo thị trường của mình hoặc rút hoàn toàn khỏi ngành kinh doanh này.

Tương tự, có rất ít ý nghĩa đối với một tổ chức đề nghị làm giá từ London, Geneva, và Zurich, mà Credit Suisse từng làm trước khi rút khỏi ngành này gần như hoàn toàn trong năm 2001. London trở thành trung tâm vượt trội không cần phải bàn cãi đối với các giao dịch ở châu Âu. Tuy nhiên, trong các thị trường trầm lắng, vấn đề lại chuyển sang phần tiết kiệm phí tổn từ việc hợp lý hóa các hoạt động giữa châu Âu và Mỹ. Liệu điều đó có ý nghĩa khi có hai đội giao dịch hoàn thiện ở London và New York trong bối cảnh sự khác biệt về thời gian chỉ là 5 giờ? Cụ thể là khi COMEX (xem Chương 7 về những giao dịch trao đổi) đóng cửa lúc 14 giờ 30 phút và cũng là lúc đóng cửa ngày giao dịch. Đối với nhiều ngân hàng, giải pháp thật đơn giản: London nên là trung tâm cho cả hai múi giờ và có thời gian làm việc dài hơn. Rõ ràng, giờ điều này tương đối dễ dàng với New York/COMEX khi đóng cửa lúc 13 giờ 30 phút giờ địa phương, vì vậy cho phép các nhà giao dịch London rời khỏi đây vào lúc 18 giờ 30 phút theo giờ của họ.

Tôi sống và làm việc ở tất cả các trung tâm giao dịch vàng lớn. Mỗi trung tâm có những quy ước, khách hàng và đôi khi là những nhà làm giá khác nhau. Tuy nhiên, cũng có nhiều nét tương đồng. Ngoài những trường hợp ngoại lệ tại mỗi quốc gia cụ thể, tôi muốn xem xét những điểm tương đồng. Về điều này, tôi chủ yếu sẽ nói đến London, không phải bởi vì đây là nơi tôi được bố trí mà vì nó nằm giữa châu Á và Mỹ, đồng thời là địa điểm mà vàng “giao hoán” (xem chi tiết hơn ở phần cuối chương này).

Hiệp hội thị trường vàng London (LBMA) xác định thị trường London là “thị trường bán sỉ, nơi số lượng được các khách hàng giao dịch tối thiểu ở mức 1.000 ounce vàng và 50.000 ounce bạc. Nó là thị trường giao dịch OTC (giao dịch trực tiếp), không phải là thị trường trao đổi”.

LBMA tự miêu tả là “hiệp hội thương mại hành động như nhà điều phối các hoạt động được thực hiện đại diện cho các thành viên và những người tham gia khác trên thị trường vàng London. Thông qua nhân viên và các ủy ban của mình, hiệp hội hoạt động để đảm bảo rằng London tiếp tục đáp ứng các nhu cầu tăng dần của thị trường vàng toàn cầu”.

NHỮNG NHÀ KIẾN TẠO THỊ TRƯỜNG

Những thành viên kiến tạo thị trường của thị trường London được LBMA công nhận là:

- Ngân hàng Nova Scotia-CcotiaMocatta
- Barclays Bank PLC
- Bear Stearns Forex Inc.
- Deutsche Bank AG
- Goldman Sachs International

- HSBC Bank USA NA
- JP Morgan Chase Bank
- Mitsui & Co. Precious Metals Inc., Chi nhánh London
- Royal Bank Canada Limited
- Société Générale
- UBS AG

Vì vậy, chỉ 11 cái tên tạo thành thành phần chủ yếu của thị trường London; danh sách còn bao gồm cả Bear Stearns mặc dù còn có chút hoài nghi rằng trường hợp này còn phải đợi lâu hơn. Con số này là sự ngạc nhiên với nhiều người, những người cho rằng thị trường vàng gần như các thị trường hối đoái và cụ thể là nó thường được đề cập cùng với đồng đô-la, euro, yen và sterling như là một phần chủ yếu của các quỹ dự trữ của ngân hàng trung ương. Một vài năm trước, khi doanh thu thấp, doanh thu hàng ngày trên thị trường vàng xấp xỉ bằng doanh thu của đồng zloty Ba Lan hay đồng đô-la Đài Loan. Giờ thì nó tương tự như đồng đô-la New Zealand hay Canada. Thời gian đã thay đổi song vàng vẫn là thị trường tương đối nhỏ.

Các múi giờ châu Á và châu Mỹ có một số tương đồng về những nhà tạo lập thị trường liên ngân hàng song không có một tổ chức như LBMA để hệ thống hóa điều này. Điểm quan trọng khác trong danh sách là mặc dù LBMA xác định 11 thể chế này là những nhà kiến tạo thị trường nhưng một loạt các

thể chế khác sẵn sàng tạo lập thị trường cho khách hàng của mình song là những người nhận quyền chọn giá (hoặc người sử dụng thị trường) của những ngân hàng được liệt kê ở trên.

CÁCH THỨC GIAO DỊCH VÀNG GIAO NGAY?

Khi một ngân hàng ở Hồng Kông giao dịch với một ngân hàng ở London, họ giao dịch trên thị trường London. Giao dịch này không có liên quan gì với nơi ngân hàng đặt trụ sở hay đơn giản là nơi kim loại này "được giao hoán". Vì vậy, ví dụ tương tự như khi Mitsui Busan (Hồng Kông) giao dịch với Barclays Bank (Singapore), họ cũng giao dịch trên thị trường London. Trong khi tôi đi vào chi tiết làm rõ khái niệm sau, khái niệm đơn giản nhất là nơi các tài khoản được kết toán – vì thế, vàng giao dịch "trên thị trường London" cũng giống như cách mà đồng đô-la giao dịch ở "thị trường New York" và đồng yên giao dịch trên "thị trường Tokyo".

Đơn vị giao dịch là ounce tơrôi, không phải là ounce đo lường thông thường. Ounce đo lường thông thường là đơn vị đo lường mà chúng ta quen sử dụng trong cuộc sống thường nhật trong khi ounce tơrôi là đơn vị dùng cho giao dịch kim loại quý. Ounce tơrôi lớn hơn ounce đo lường thông thường xấp xỉ 10% (phép tính chính xác là một ounce tơrôi tương đương với 1,09714 ounce đo lường thông thường). Như đã đề cập ở trước, bất cứ khi nào ounce được đề cập liên quan tới vàng trong cuốn sách này, đó là ounce tơrôi.

Trong khi LBMA đề cập tới số lượng tối thiểu mà khách hàng giao dịch là 1.000 ounce tơrôi vàng, số lượng tiêu chuẩn liên ngân hàng là 5.000 hoặc 10.000 ounce. Đơn vị cơ bản này được cho là thanh theo tiểu chuẩn của London

Good Delivery – xác định đầy đủ trong Chương 2, nhưng nói ngắn gọn là một thanh có trọng lượng từ 350 đến 430 ounce, là vàng 0,995 (995/1.000 và nói chung được gọi là “hai số chín một số năm”). Trên thực tế, các thanh này có trọng lượng chênh lệch vài ounce, quanh mức 400 ounce, và cách gọi ngắn gọn trên thị trường cho là một thanh có trọng lượng chính xác là 400 ounce.

Vì vậy, khi một nhà giao dịch giao dịch ở mức giá 975 đô-la/976 đô-la, về cơ bản, họ đang nói ở mức giá 975 đô-la, họ sẵn sàng mua vàng theo các thông số kỹ thuật mà LBMA đề ra. Tuy nhiên, 5.000 là mức không thể chia hết cho 400 và 12,5 thanh vàng là một khái niệm khó dùng. Thực tế không thể có những xe tải có người bảo vệ chở vàng lao nhanh qua những con phố ở London. Vì vậy, vàng nói chung được giao dịch “không chỉ định”, nên mức giá 975 đô-la là mức dành cho một lượng vàng nguyên chất 99,5% không được chỉ định trên thị trường London, v.v… Lưu ý rằng đó là một ounce tốt thực tế được giao dịch, vì vàng bạn mua ở mức giá 975 đô-la là hàm lượng vàng thực sự hơn là trọng lượng tổng.

Nếu bạn sở hữu một số lượng vàng được chỉ định, sao kê của bạn từ người giám hộ sẽ nêu chi tiết số tham khảo của thanh vàng, độ nguyên chất và trọng lượng của nó. Giả sử được phép vào kho dự trữ, bạn có thể thấy vàng của mình trong khu vực của nó (thường là trong một cái lồng riêng). Tuy nhiên, nếu bạn sở hữu vàng không được chỉ định, bản sao kê của bạn sẽ đơn giản nêu chi tiết số lượng ounce trong tài khoản. Có lẽ, phép loại suy tốt nhất là giữa chúng có tài khoản sử dụng séc thanh toán hay tài khoản vãng lai (không được chỉ định) và một chiếc hộp lưu giữ an toàn (được chỉ định). Nếu đặt tiền đô-la vào trong một chiếc hộp đựng an toàn, bạn biết số sêri của chúng và chúng được

phân biệt, nhưng nếu bạn đưa tiền vào trong tài khoản thanh toán bằng séc, đó là đống hỗn độn.

Ngoại lệ đối với sự tổng quát này là các ngân hàng trung ương. Thông thường, khi các ngân hàng trung ương giao dịch (giao ngay, giao sau hay quyền chọn), họ đang giao dịch vàng được chỉ định có trong tài khoản của họ tại Ngân hàng Anh. Vì các ngân hàng trung ương và các thành viên của LBMA đều được phép có tài khoản ở đây, nên đó chỉ là một sự chuyển đổi đơn giản từ một vị trí này sang vị trí khác của các thanh vàng (đã được xác định và liệt kê). Tuy nhiên, ví dụ, ngoài mức giao dịch 10.000 ounce vàng, số lượng thực tế cần phải chính xác hơn nhiều khi nó liên quan tới hàm lượng vàng tốt của 25 thanh vàng (10.000 chia cho 400), vì thế nó có thể là 10.006,145 ounce – vàng nói chung được dùng tới ba số thập phân.

Trong khi số lượng vàng liên ngân hàng bình thường có thể là 5.000 hoặc 10.000 ounce, vẫn có nhiều thuật ngữ khác có thể được các nhà kinh doanh và khách hàng sử dụng. Hiện ít phổ biến hơn, ngoài việc định giá vàng, là người nào đó giao dịch 5 hay 10 thanh vàng (4.000 ounce là 10 thanh vàng 400 ounce). Tuy nhiên, điều bình thường là giao dịch theo tấn; được cho là 32.000 ounce, hơi khác so với sự tính toán chính xác một tấn khối là 32.150,70 ounce tơrôi. Tương tự, một nhà kinh doanh có thể được yêu cầu tham gia thị trường tính theo nửa tấn, v.v…

Vì thế, thuật ngữ này khác nhau rất ít giữa trọng lượng thời trung cổ, các thanh vàng và tấn khối (là 1.000 kg). Tuy nhiên, thị trường cũng thường thích sử dụng đơn vị đo lường truyền thống của Ấn Độ là “lakh” (mười vạn, nghĩa là 100.000). Bởi vậy, khi được yêu cầu “vàng tính theo lakh”, có nghĩa là ai đó đang yêu cầu một mức giá cho 100.000

ounce, tương tự như một nửa và một phần tư của mười vạn. Trong khi phiên âm chính thức là “lakh” nhưng trên thị trường, nó thường được viết là “lac”.

Do đó, tùy thuộc vào hoàn cảnh, một nhà kinh doanh có thể được yêu cầu theo mức giá tính theo ounce, thanh vàng, tấn hay lac. Điều này xem ra khó sử dụng song nó nhanh chóng được lựa chọn và được chấp nhận rộng rãi. Quả thực, đối với thị trường vàng, gần như không hiểu được khi ai đó có thể yêu cầu tính giá theo “hai trăm nghìn ounce” nhưng lại là điều rất bình thường khi có yêu cầu tính theo “hai lac”.

Để làm rõ một điểm đã đề cập ở trước, tôi lưu ý rằng trên các thị trường OTC, mức giá này là cho một ounce vàng nguyên chất. Về mặt lý thuyết, nếu bạn trả 975 đô-la cho một ounce vàng, trọng lượng cụ thể sẽ nhiều hơn một ounce đối với vàng tạp chất. Một cách khác để xem xét điều này là nếu mua một thanh vàng trọng lượng là 401,213 và tuổi vàng là 0,9957, trên thực tế bạn sẽ nhận 499,488 ounce vàng, và chi phí sẽ bằng khối lượng này nhân với tỷ giá giao ngay.

TÍNH THANH KHOẢN

Thông qua việc có 11 nhà tạo lập thị trường giao ngay ở London, mức độ tập trung lớn nhất toàn cầu, thực sự, bất kỳ yêu cầu về giá nào đối với một số lượng hơn 50.000 ounce vàng cũng trở nên quan trọng, nhà kinh doanh bù đắp rủi ro của mình bằng cách giao dịch với 10 cơ sở khác. Về hiện thực, trong môi trường giao dịch thất thường hiện nay, gần như bất kỳ một số lượng nào cũng có thể trở nên khó kiểm soát khi giá tăng nhanh. Tuy nhiên, khách hàng có thể vẫn giành được các thị trường có quy mô lớn hơn nhiều so với thị

trường có tính thanh khoản tổng thể, và vì thế chiến lược giải quyết của các nhà giao dịch liên ngân hàng được tăng cường bởi những trao đổi và các nhà tạo lập thị trường có giới hạn sẽ chỉ công bố nguồn khách hàng của mình hay cho thấy nỗ lực hoặc đưa ra đề nghị thông qua các nhà môi giới.

Phương pháp mà một nhà giao dịch sử dụng để bù đắp rủi ro sẽ khác nhau, tùy thuộc vào số lượng được giao dịch và môi trường thị trường. Về truyền thống, công cụ duy nhất có sẵn đối với một nhà tạo lập thị trường ở London là bán cho các nhà giao dịch khác, vì đó là thị trường OTC. Trái lại, ở New York, một nhà giao dịch sẽ có thể hạn chế phần lớn rủi ro của mình bằng cách giao dịch COMEX/NYMEX và ở châu Á, đó sẽ là sự kết hợp của một trong những thị trường giao dịch địa phương (Tokyo Commodity Exchange hay TOCOM là lớn nhất) và các giao dịch OTC trực tiếp với các nhà tạo lập thị trường khác.

Gần đây hơn, việc ra đời của những sở giao dịch bằng hình ảnh ảnh toàn cầu hoạt động xấp xỉ 24 giờ đã làm mờ đi những khác biệt rõ ràng như vậy, vì thế các nhà giao dịch đều sử dụng sự kết hợp OTC và các sở giao dịch để quản lý rủi ro - hoạt động của các sở giao dịch được đề cập ở Chương 7.

Nếu chỉ thông qua việc phác thảo những phương pháp này, thật khó để tổng quát dù tôi có nói rằng ai đó đang tìm cách giao dịch một “số lượng đáng kể” – cụ thể là hơn 1 tấn, hơn 32.000 ounce – cách thức đơn giản nhất và/hoặc nhanh nhất để thực hiện giao dịch này là trên thị trường OTC.

Trong một số trường hợp, các cơ sở muốn giao dịch theo “giá chuẩn”, một mức giá công khai được lưu lại. Đối với thị

trường vàng, luôn là London Gold Fixing (định giá vàng Luân Đôn).

ĐỊNH GIÁ VÀNG TẠI LONDON

Thông qua việc thực hiện định giá vàng lần đầu năm 1919, tôi có thể sử dụng điều này như một cơ hội để bắt đầu một tiếp điểm lịch sử về hoạt động khai mỏ. Tuy nhiên, như tôi đã nói trong phần giới thiệu, cuốn sách này không có xu hướng là bản ghi chép các thông lệ trước đây ngoại trừ nếu chúng tác động đến hoạt động hiện nay của thị trường. Đối với những ai muốn xem trình bày theo trật tự tuyến tính, tôi khuyến nghị nên xem trên trang web www.goldfixing.com. Lần định giá vàng lâu nhất diễn ra vào ngày 23/3/1990 do một cơ sở ở Trung Đông thực hiện khi bán ra một lượng lớn vàng và mua vào đồng sterling – giá vàng giảm hơn 20 đô-la trong khoảng thời gian kéo dài 2 giờ 26 phút, song nói chung việc định giá cũng kết thúc trong khoảng từ 5 đến 10 phút.

Ngoài ra, định giá vàng được tiến hành hai lần một ngày, vào lúc 10 giờ 30 phút và 15 giờ, giờ London – không phải giờ GMT. Các thành viên bao gồm:

- Ngân hàng Nova Scotia-ScotiaMocatta
- Barclays Bank PLC
- Deutsche Bank AG
- HSBC Bank USA NA

- Société Générale

Trong khi các tên trên đã thay đổi theo năm tháng, vẫn luôn có năm thành viên, và tất cả đều sở hữu cổ phần bằng nhau trong công ty quản lý việc định giá, London Gold Market Fixing Ltd.

Trong những năm trước đây, các đại diện đã gặp nhau tại các văn phòng N. M. Rothschild ở London, là bên truyền thống chủ trì việc định giá này. Việc này có thể đã hoạt động cực tốt trong nhiều năm trong suốt 90 năm qua song khi một quận tài chính của London mở rộng, nó trở nên bất lợi hơn cho một số tổ chức có nhân viên phải đi lại bằng tàu hỏa khi phải mất 15 phút để đưa họ từ Canary Wharf tới trụ sở của Rothschild ở gần Ngân hàng Anh.

Quả thực, có một số cuộc thảo luận về khả năng chuyển sang hệ thống dựa trên máy tính hay qua điện thoại. Ở chừng mực nào đó, tiến bộ đạt được có thể chậm, song khi Rothschild rút khỏi thị trường vàng năm 2004 - viện dẫn tỷ lệ tổng thu nhập mà giao dịch hàng hóa đóng góp cho tổng lợi nhuận của họ giảm – đã có quyết định chấm dứt truyền thống tổ chức định giá tại một địa điểm cụ thể. Thay vào đó, nó được tiến hành qua điện thoại.

Barclays Bank là bên mới tham gia vào việc định giá thời gian đó, đã mua lại chiếc ghế trống của Rothschild. Thay đổi này cũng chứng kiến việc chủ trì luân phiên định giá trên cơ sở hàng năm. Mặc dù cơ chế này có thể được thay đổi chút ít song thuật ngữ và phương pháp luận vẫn không thay đổi.

Việc định giá giờ đây được thực hiện thông qua đường dây trao đổi chuyên dụng, với đại diện của mỗi thành viên trong số năm thành viên. Nó bắt đầu bằng việc chủ tọa đề nghị một mức giá ban đầu. Giá này sau đó được truyền đạt tới năm phòng giao dịch, và những phòng này thông báo cho khách hàng thông qua điện thoại, nhà tự doanh Reuters, thông điệp nhanh qua Bloomberg, Yahoo, và v.v...; trong nhiều trường hợp, những tổ chức thứ cấp này sẽ thông báo cho khách hàng của mình. Tại mỗi mức giá, khách hàng nào có thể mua, bán hoặc không làm gì. Tất cả thông tin này sau đó được đối chiếu trong các phòng giao dịch của năm thành viên cho tới khi nó trở thành một khối lượng đơn giản cần được mua, được bán hoặc thu được về mức không.

Vì vậy, mỗi thành viên thông báo sự quan tâm của mình qua điện thoại với tư cách là bên mua, bán hoặc "không quan tâm". Nếu có bên mua và bán, hoặc nếu chỉ hai thành viên trong số hoặc mua hoặc bán (cộng với ba "không quan tâm"), chủ tọa sẽ "gọi các con số", còn được gọi là "thử các con số". Mỗi thành viên trong số năm thành viên đưa ra số lượng yêu cầu của mình nhân với năm thanh (ước tính 400 ounce mỗi thanh – vàng tại thời điểm định giá không được chỉ định). Nếu có sự khác biệt 50 thanh hoặc ít hơn giữa bên mua và bên bán, giá được "xác định". Tương tự, vàng có thể được gọi là "định giá" nếu mỗi ngân hàng trong số năm ngân hàng này tự tuyên bố là "không quan tâm" - kết luận rằng thị trường cân bằng vào thời gian đó.

Về truyền thống, con số bán ra được tuyên bố trước, có lẽ là do một trong những mục đích ban đầu của việc định giá là để hỗ trợ ngành công nghiệp khai mỏ Nam Phi non trẻ. Trong khi điều thú vị này hầu như đã biến mất song qua quan sát vẫn thấy rằng thị trường luôn đưa ra con số bán trước, chính là số lượng người bán hay chính các thanh

vàng. Vì vậy "ba và một" sẽ có nghĩa là có ba bên bán và một bên mua, trái lại "80 và 20" sẽ có nghĩa là 80 thanh vàng được chào nhưng chỉ có 20 thanh người ta muốn mua.

Quả thực, nếu sự cân đối trong phòng là 80/20, mọi người đều tuyên bố mình quan tâm, giá kế tiếp đưa ra sẽ thấp hơn nhằm thu hút bên mua và để khuyến nghị bên bán. Rõ ràng, tình hình sẽ ngược lại nếu con số đó là 20/80.

Một mẩu chuyện khác có liên quan, nếu một ngân hàng muốn thay đổi số lượng mà họ đã tuyên bố hay quả thực sẽ thay đổi vị trí của mình - từ bên mua sang bên bán hoặc tương tự như vậy – họ được cho là "vẫy cờ". Thuật ngữ này có thể hơi kỳ lạ song về mặt lịch sử là rất chính xác mặc dù bản chất hành động hơi khác thường. Khi các mức giá được xác định tại N. M. Rothschild, mỗi ngân hàng trong số năm ngân hàng tại phòng giao dịch có một lá quốc kỳ Anh nhỏ ở một bên bàn. Nếu một thành viên muốn thay đổi tuyên bố, người đó sẽ dựng cờ thẳng lên và hành động đó được gọi là "vẫy cờ". Vàng có thể không, và không thể, bị định giá trong khi "cờ đang dựng" hoặc "cờ đang ở vị trí". Thuật ngữ tương tự hiện được sử dụng theo cách như vậy mặc dù lá cờ Anh hiện đơn thuần chỉ là mang tính biểu tượng.

Rõ ràng là, việc định giá khi giá chuẩn là vô cùng hấp dẫn, vì nó bao hàm một thị trường đã cân đối vào thời gian đó. Chi phí giao dịch là rất hợp lý đối với bên mua và bên bán, giao dịch theo một mức phí bảo hiểm đối với giá ấn định. Mức bảo hiểm này có thể là 5 cent đối với bên bán và 25 cent đối với bên mua. Trong một số trường hợp, nó có thể không phải là 05/25 mà là 10/20, theo cách nói thị trường. Năm thành viên giao dịch "trong phòng" (nói ẩn dụ) ở mức giữa là 15 cent.

GIAO DỊCH TỶ LỆ LÃI SUẤT VÀNG

Trong Chương 5, tôi đã nêu chi tiết về bên vay và cho vay. Trong chương này, tôi muốn điều tra kỹ hơn xem cách thức thị trường này giao dịch.

Thông thường, giao dịch sẽ chỉ là một loạt các phần gửi và cho vay được thực hiện. Một ngân hàng trung ương cho Barclays vay vàng, ngân hàng này lại cho một nhà sản xuất vàng vay, đầu tư số vàng vẫn chưa được sản xuất, v.v… Tuy nhiên, các giao dịch không chỉ được thực hiện thông qua các số lượng và kỳ hạn (bản ghi chép) chính xác từ một cơ sở này sang cơ sở khác. Không thị trường tiền tệ nào hoạt động theo cách như vậy; cũng sẽ không có một loạt số lượng gửi và/hoặc cho vay nào đáng kể.

Thay vào đó, các ngân hàng trung ương có xu hướng cho vay vàng dưới hình thức một khoản gửi - rủi ro chính hoàn toàn thuộc về ngân hàng trung ương dựa vào ngân hàng vàng đó. Các ngân hàng sau đó giao dịch với nhau thông qua một loạt công cụ được sử dụng với mục đích làm giảm nhẹ rủi ro tín dụng nhằm ngăn các luồng tín dụng bị siết chặt – thông qua khả năng số lượng lớn giao dịch qua tất cả các sản phẩm được giao dịch. Đối với các giao dịch ngắn hạn, cơ chế phổ biến nhất là hoán đổi vàng, còn được gọi là vàng đặt trước. Đối với các kim loại thường, giao dịch được biết đến là giao dịch vận chuyển và trong các thị trường tiền tệ là thỏa thuận mua lại (thỏa thuận bán và mua lại).

Mặc dù đây là giao dịch cho vay vàng, cơ chế này đạt được thông qua việc bán và sau đó mua lại kim loại đó. Sự khác biệt trong hai loại giá đươc tính toán bằng cách sử

dụng tỷ suất hoán đổi, tự nó là mạng lý thuyết về tỷ lệ lãi suất đồng đô-la và vàng.

Tôi xin đưa ra một ví dụ để là rõ hơn vấn đề này: Ngân hàng A đề nghị ngân hàng B một hoán đổi vàng kỳ hạn sáu tháng. Giá được lập là 2,35 - 2,45 %. Điều này có nghĩa là ở mức 2,35 %, ngân hàng B sẽ sẵn sàng cho vay vàng (thông qua thỏa thuận bán và mua lại) và ở mức 2,45 %, họ sẽ sẵn sàng vay vàng (qua hợp đồng mua và bán lại). Bất chấp việc sử dụng "mua" và "bán", những loại hình giao dịch này hoàn toàn không có tác động lên giá vàng giao ngay.

Giả sử ngân hàng A là bên vay 100.000 ounce và giao dịch tại mức 2,35 %:

Vào ngày thứ nhất, ngân hàng B bán 100.000 ounce vàng với mức giá 975 đô-la cho ngân hàng A.

Vào ngày thứ 180, ngân hàng B mua 100.000 ounce vàng ở mức giá 986,456 đô-la từ ngân hàng A.

Mức giá giao sau được tính là:

975 đô-la + (((975 đô-la x 2,35%)/360) x 180) = 975 đô-la + 11,456 đô-la = 986,456 đô-la

Giá vàng + (((giá vàng x tỷ lệ hoán đổi vàng)/360) x ngày tính toán)

Nhìn bề ngoài, ngân hàng B đã lỗ trong vụ giao dịch này là:

100.000 x 11,456 đô-la = 1.145.600 đô-la

Tuy nhiên, từ giao dịch ban đầu, ngân hàng B đã có 97,5 triệu đô-la (100.000 ounce vàng bán ở mức giá 975 đô-la/ounce), ngân hàng này đưa số tiền này vào gửi trong sáu tháng với lãi suất 2,5%, và tạo ra mức lợi tức là 1.218.750 đô-la.

Vì thế, mức lợi nhuận ròng của ngân hàng B trong vụ giao dịch này là 73.150 đô-la (lợi nhuận từ lãi tức 1.218.750 đô-la trừ đi khoản vốn lỗ là 1.145.600 đô-la), giả sử họ phải thanh toán mức không cho số vàng ban đầu - vốn là điều không thể nhưng tôi vẫn đưa ra để chứng minh cho khái niệm này.

Một cách khác để xem xét lợi nhuận là mức 2,35 % (ở đó ngân hàng B đã vay đồng đô-la và cho vay vàng) và 2,50 % (ở đó có thể gửi tiết kiệm đồng đô-la). Khoản 15 điểm cơ bản này (0,15 %) là lợi tức cho vay vàng trong thời gian sáu tháng trong ví dụ này.

Vì vậy, tỷ lệ hoán đổi vàng là mức lãi suất đồng đô-la và vàng. Đó là thị trường tỷ lệ hoán đổi vàng vốn là công cụ chính cho giao dịch vàng ngắn hạn. Đây là điều cuối cùng thúc đẩy thị trường cho thuê/gửi.

Thật ngẫu nhiên, lý do cơ bản để một ngân hàng trung ương cho vay thông qua một khoản gửi (rủi ro hoàn toàn cơ bản) và một ngân hàng thương mại thông qua các hoán đổi (rủi ro được giảm) không kỳ lạ như thế. Trước hết, khối lượng

giao dịch giữa hai cơ sở tạo lập thị trường này có thể là lớn, vì ngoài những vấn đề còn tồn tại, vẫn dễ hơn rất nhiều trong việc làm giảm rủi ro tín dụng ngay từ lúc khởi đầu. Hai là, nếu một ngân hàng trung ương cho vay qua các mức hoán đổi, nó sẽ đem lại đồng đô-la cho một ngân hàng vay, vì vậy tạo ra rủi ro tín dụng mà họ đã cố tránh trong trường hợp đầu tiên! Tuy nhiên, một số ngân hàng trung ương đã sử dụng các quỹ dự trữ vàng của mình như một công cụ tài chính – vàng là khoản cho vay thế chấp có hiệu quả.

Thật thú vị, trong cuộc khủng hoảng tín dụng gần đây, một thị trường hai tầng đã được phát triển cho các khoản gửi vàng từ các ngân hàng trung ương. Mặc dù các ngân hàng có định suất cao này có thể trả 20 điểm cơ sở trong khoản gửi thời hạn 12 tháng từ ngân hàng trung ương, song tôi vẫn nghe nói về các trường hợp bên cho vay được một số ngân hàng vàng có giá trị tín dụng ít trả mức 45 điểm cơ sở. Sức hấp dẫn đối với bên vay, thậm chí thanh toán trên mức thị trường, là lượng vàng này có thể được hoán đổi sau đó trong thị trường liên ngân hàng, vì vậy tạo ra lượng tiền mặt tương đối rẻ cho cơ sở có thể đang trải qua những hạn chế về thanh khoản.

Đối với các giao dịch dài hạn, loại giao dịch thị trường điển hình là một khoản hoán đổi tỷ lệ cho thuê, hoán đổi tỷ lệ lãi suất vàng (hoặc chỉ là một IRS). Tương tự đối với công cụ thị trường tiền tệ - từ nơi nó được bắt đầu – trong lối nói thị trường, bên vay sẽ thanh toán mức cố định và nhận mức thả nổi. Hay nói cách khác, họ sẽ vay vàng có kỳ hạn cố định và cho vay lại ngắn hạn. Điều quan trọng là vàng không trao đổi qua tay, vì thế nó ít mang tính tín dụng song thay vào đó, là các luồng tiền mặt cơ bản được thanh toán và/hoặc được tiếp nhận. Một ví dụ như sau:

Ngân hàng C yêu cầu ngân hàng D cho vay IRS trong thời gian 10 năm. Giá chào ở mức 0,65/0,75. Điều này có nghĩa là ở mức 0,65 %, ngân hàng D sẽ sẵn sàng vay vàng trong 10 năm (và cho vay lại theo quý), và ở chiều ngược lại, ngân hàng D sẽ cho vay vàng trong thời gian dài hạn và vay lại theo quý.

Giả sử ngân hàng C là bên cho vay vàng dài hạn, ngân hàng này sẽ giao dịch ở mức 0,65 %, cho vay vàng trong thời gian 10 năm ở mức đó và vay trở lại theo ba tháng. Ngược lại, ngân hàng D vay 100.000 ounce ở mức 0,65 % trong 10 năm và cho vay 40 kỳ hạn ba tháng.

Ngày thứ 1: Ngân hàng D đồng ý trong ba tháng, họ sẽ trả cho ngân hàng C:

(((Lượng vàng x tỷ lệ lãi suất cố định)/360) x ngày tính toán)

(((100.000 x 0,65%)/360) x 90) = 162,50 ounce vàng.

Ngân hàng C đồng ý trong ba tháng sẽ thanh toán cho ngân hàng D:

(((Lượng vàng x tỷ lệ lãi suất thả nổi))/360 x ngày tính toán((100.000 x 0,16857%))/360 x 90 = 42,143 ounce vàng.

Vì vậy, mức ròng mà ngân hàng D sẽ thanh toán cho ngân hàng C là 120,357 (cụ thể là 162-42,143) ounce vàng.

Để có tỷ lệ lãi suất thả nổi cần có một tỷ lệ chuẩn. Không có số tỷ lệ lãi suất vàng như vậy theo cách như đối với tiền tệ. Vì vậy, quy ước là số này bắt nguồn từ LIBOR trừ đi GOFO (chính xác là thị trường tham chiếu đối với nó thế nào). LIBOR nói về tỷ lệ chuẩn đối với tỷ lệ lãi suất cho vay bằng đồng đô-la (công bố trên trang LIBOR của Reuters) và giá chuẩn cho hoán đổi/tỷ lệ giao sau của vàng – GOld FOrward viết tắt là GOFO, cũng là trang xuất hiện trên dịch vụ dữ liệu của Reuters.

Vào ngày khi tôi đang viết đến đây thì:

LIBOR đồng đô-la trong thời gian ba tháng là 2,71 %.

GOFO ba tháng là 2,54143 %.

Vì vậy, tỷ lệ (LIBOR-GOFO) là 0,16857 %.

Chuẩn GOFO được tính theo cơ sở hàng ngày vào lúc 11 giờ, giờ London. Nó chấp nhận sự đóng góp của chín ngân hàng, các tỷ lệ hoán đổi cao nhất và thấp nhất được chiết khấu và con số cuối cùng được lấy từ giá trị trung bình cộng của bảy cơ sở khác.

Lý do cơ bản đằng sau việc giao dịch IRS là phương pháp hiệu quả tín dụng trong giao dịch các tỷ lệ lãi suất vàng dài hạn cũng như tìm cách lợi dụng những thay đổi trong hình dạng của đường cong - cụ thể là, nếu các tỷ lệ lãi suất ngắn hạn bắt đầu thẳng đứng và di chuyển lên theo một tỷ lệ cố định (trong trường hợp một cơ sở đang thanh toán lượng lãi suất cố định và tiếp nhận lãi suất thả nổi).

Khi các ngân hàng trung ương cho vay vàng dài hạn - thực tế là hơn 2 năm - họ nói chung không muốn tiếp nhận khoản tín dụng của ngân hàng thương mại trong khoảng thời gian có thể kéo dài tới 10 năm. Vì vậy, để giảm rủi ro này, họ hoặc cho vay vàng trên cơ sở thế chấp (bên vay phải đặt trái phiếu chính phủ cho bên cho vay với giá trị tương đương như vàng, được đánh giá lại theo tuần hoặc tháng), hoặc họ có thể tham gia vào một IRS. Vấn đề đối với các ngân hàng trung ương là một IRS tiêu chuẩn không liên quan tới diễn tiến của vàng, và động cơ của các ngân hàng trung ương là kiếm lợi nhuận từ số vàng của mình. Họ làm điều này bằng cách cho vay vàng dài hạn thông qua một IRS, vay lại vàng (ba tháng) theo các điều khoản của một IRS, song sau đó lại cho vay vàng riêng rẽ trong một giai đoạn ngắn (ba tháng). Điều này có thể không mấy phức tạp song thực chất, điều này có nghĩa là họ thực sự nhận được một tỷ lệ lãi suất trong 10 năm nhờ việc cho vay vàng khi tham gia vào một loạt vụ giao dịch ngắn hạn (40 x 3 tháng).

THỊ TRƯỜNG QUYỀN CHỌN VÀNG

Thị trường quyền chọn vàng phần nhiều hoạt động giống như bất kỳ một thị trường tiền tệ nào. Quả thực, vàng thường được coi là một loại tiền tệ mặc dù có một số tranh cãi về việc liệu nó có phải là một loại tiền tệ không hay đơn giản là một loại hàng hóa. Câu trả lời an toàn nhất là nó có cả hai đặc điểm trên.

Tốc độ tăng trưởng nhanh chóng trên thị trường quyền chọn vàng (đặc biệt là trong những năm 1990) được dẫn dắt bởi các công ty khai thác vàng. Có ba lý do. Trước tiên, nhiều công ty này là bên chỉ bán các quyền chọn mua vàng; hai là, họ là một lực lượng chủ đạo đối với những biến động

về giá; và ba là, nhiều vụ giao dịch có chi phí đầu tư lớn về quy mô và vô cùng phức tạp.

Lý do cơ bản khiến nhiều nhà khai mỏ bán các quyền chọn mua vàng là sự tăng gấp đôi. Họ không những thừa nhận rằng vàng trên thị trường đang xuống giá dài hạn mà còn bởi tiền lời thu được từ việc bán những quyền chọn này cũng là sự bổ sung tốt cho số vốn lưu động. Trong phần lớn các trường hợp, kỳ hạn không quá sáu tháng, và một số công ty rất tích cực trong việc bán các quyền chọn mua với mức delta thấp (khả năng thực hiện thấp) trong khoảng thời gian không quá một tháng, hầu hết coi tiền không là gì trong môi trường đang giảm giá lúc đó. Tuy nhiên, sự thỏa mãn này có nghĩa là đã có những tin đồn cho rằng một số công ty khai mỏ nhỏ kết thúc bằng việc bán nhiều quyền chọn mua hơn so với tổng sản lượng của họ trong một số thời kỳ. Quả thực, đây là tin đồn đằng sau những khó khăn mà một số công ty khai mỏ nhất định phải đối mặt khi vàng lên giá sau thỏa thuận về vàng của ngân hàng trung ương hồi tháng 9/1999: Giá các quyền chọn bỗng chốc trở nên quá đắt để mua lại, và họ không có đủ sản lượng vàng để đáp ứng các yêu cầu đang được thực hiện.

Các nhà sản xuất cũng tập trung vào việc bán yêu cầu như họ đặt mua – rõ ràng là đầu tư cân bằng – vì thế đường đối xứng lệch lớn phát sinh trong sự mua không ổn định và nó đắt hơn nhiều so với các yêu cầu.

Thẳng thắn mà nói, trong những ngày huy hoàng của việc sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro, các nhà sản xuất Australia độc lập là những người tích cực nhất. Họ cũng là những người cực kỳ đổi mới - hoặc ít nhất là rất quan tâm tham gia các giao dịch đổi mới - sẵn sàng sử dụng những mối liên kết trên các thị trường và các cấu trúc có rủi ro cơ

bản khác nhau. Thực ra, khi tôi cùng các đại diện tới một công ty khai mỏ vào cuối những năm 1990, họ không quan tâm tới bất kỳ cấu trúc nào suôn sẻ hơn song lại muốn lựa chọn đòn bẩy vay nợ nếu có thể; họ là bên bán và muốn hiện thực khoản lợi tức lớn nhất.

Vấn đề là không có gì quan trọng trong cách đánh giá hiệu quả rủi ro đối với nhiều trong số những cơ sở này và trong một số hoàn cảnh nhất định, họ không, hoặc không thể, kiểm định sổ sách của mình để xem điều gì sẽ xảy ra trong các bối cảnh khác nhau. Kết quả là có sự lo lắng đáng kể khi thị trường vàng bắt đầu hồi phục, đầu tiên là thời gian cuối năm 1999 và những năm sau đó. Tôi đã từng giúp một công ty Australia đánh giá các mua bán phòng ngừa rủi ro của mình, có cấp độ kết nối cao giữa vàng giao ngay và các tỷ lệ lãi suất vàng. Ví dụ, nếu vàng tăng giá, điều này sẽ làm tăng tỷ lệ lãi suất mà họ phải thanh toán để vay vàng. Vì vậy, việc tăng giá nhanh đột ngột sẽ dẫn tới tình trạng khó khăn và khó kiểm soát đối với nhà sản xuất này. Vì vậy, họ tái cơ cấu sổ sách của mình để tránh gặp phải tình huống bất ngờ này.

Họ không phải là trường hợp duy nhất trong hoạt động sổ sách đầu tư này; trong hầu hết trường hợp, các nhà sản xuất độc lập nhỏ bị các công ty hải ngoại lớn tiếp quản.

Yêu cầu của các nhà sản xuất vàng tại thời điểm này đã phải chứng kiến một giai đoạn đổi mới lớn trong loại cấu trúc quyền chọn có thể được ký kết. Trước nhất, chỉ có các quyền chọn mua và bán thông thường; và sau đó sớm có thêm các quyền chọn đặt rào, các rào cản window và anniversary, các số, các lượng tử, v.v... Phần lớn những khoản này được đưa ra nhằm đáp ứng các yêu cầu trả lương

của ngành công nghiệp khai mỏ, mặc dù nhiều ý kiến được du nhập từ các thị trường ngoại hối và thu nhập cố định.

Rõ ràng các vấn đề bây giờ không giống như chiếc kia. Các nhà sản xuất ít có chiều hướng đầu tư; quả thật, ngành công nghiệp đó gần như hoàn toàn có cơ sở để dừng lại. Những tuyên bố của công ty khai mỏ về chủ đề này có thể là cam kết trước hành động – và trường hợp ngoại lệ duy nhất là khi các ngân hàng yêu cầu rào cản như là điều kiện tiên quyết để cho một dự án mới vay tiền - thực ra là sự bảo vệ luồng tiền mặt một cách khôn ngoan.

CÁC QUỸ ĐẦU TƯ HỢP TÁC

Các quỹ đầu tư hợp tác đã hoạt động tích cực trên thị trường vàng trong nhiều năm. Tuy nhiên, khối lượng tài sản được quản lý (AUM) tăng lên nhanh chóng - hiện nay ước tính khoảng 1,875 nghìn tỷ đô-la - đã chứng kiến mức độ gia tăng ảnh hưởng nhanh, thậm chí ngay cả khi tầm ảnh hưởng của các nhà sản xuất giảm. Thực ra, trong những năm 1990, các công ty khai thác vàng và các ngân hàng trung ương (với mục đích cấp kinh phí cho các quỹ đầu tư hợp tác này) rõ ràng là những khách hàng mục tiêu tích cực nhất đối với các ngân hàng vàng; giờ đây, đó là các quỹ đầu tư hợp tác.

Ban đầu, hoạt động của quỹ đầu tư hợp tác về vàng bị giới hạn đối với các quỹ hàng hóa chuyên dụng có đầu vào đáng kể từ các quỹ vĩ mô có lợi ích hàng hóa lâu dài. Đối với những ai không biết một “quỹ hợp tác đầu tư vĩ mô” thực sự là gì, cơ bản là do họ không chuyên về bất kỳ một thị trường hay lĩnh vực cụ thể nào, thay vào đó, chuyên môn và bộ sản phẩm của họ được phân bổ rộng. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng nhanh của AUM đồng nghĩa với việc các quỹ đang

ngày càng hướng về các thị trường mới sẽ đầu tư vào. Việc gia tăng nhanh chóng quyền lực của lĩnh vực cụ thể này trùng hợp với sự suy giảm của đồng đô-la đã giúp đỡ đáng kể cho giá vàng.

Đối với những người quan tâm đến vàng, nếu họ là “những kẻ đam mê vàng” hoặc chỉ là những người say mê đối với mục đích của chính vàng, trong nhiều năm, vàng đã trở thành dạng thức đầu tư lỗi thời. Tại sao lại phải lo lắng khi đầu tư vào vàng như một nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro đề phòng lạm phát khi bạn có thể mua ở Quỹ đối trọng và công trái phiếu chính phủ ngừa lạm phát (TIPS)? Những người chạy trốn khỏi áp bức và chiến tranh không cần đến vàng; tất cả điều họ cần là một hệ thống ngân hàng nghiêm túc nửa vời, hoặc kết nối Internet, để chuyển tiền ra nước ngoài. Các ngân hàng trung ương chưa bao giờ có mức độ quý trọng hay tin tưởng cao vào khả năng kiềm chế được lạm phát. Vàng nói chung không đem lại lợi nhuận cho nhà đầu tư nhỏ lẻ, vậy thì đâu là lí do để đầu tư vào nó? Thực ra, bản chất thị trường vàng trong thời kỳ bùng nổ Internet xem ra là một bài học về tính không hiệu quả.

Xu hướng này là sự diễn tả sau cùng về việc vàng bị coi là thứ yếu. Các doanh nghiệp đang tạo ra vô số của cải với một bản kế hoạch kinh doanh, thứ mà mọi người cần ở thị trường vàng cũ kỹ và trì trệ là gì? Rõ ràng, có nhiều nơi tốt hơn để đầu tư; quả thực, đối với nhiều người, giao dịch lý tưởng sẽ là vàng ngắn hạn (diễn tả sau cùng về “nền kinh tế cũ kỹ”) trong khi mua các cổ phiếu công nghệ.

Thay đổi trong sự thịnh vượng của nhiều cổ phiếu ngành Internet và đồng đô-la đã là lời thức tỉnh đối với sự hấp dẫn của vàng; vì vậy, lòng tin vào các quỹ hợp tác đầu tư trên thị trường này đã chứng kiến việc chúng trở nên có tầm ảnh

hưởng đáng kể. Hơn nữa, các quỹ này đang xem xét các sản phẩm tương tự như những sản phẩm họ sử dụng trên các thị trường khác tham gia vào việc tăng giá vàng. Tuy nhiên, không ai có bất kỳ ảo tưởng nào; sự quan tâm này thật hiếm trong dài hạn. Không có sự thay thế mua từ ngân hàng trung ương; thay vào đó, họ lợi dụng triển vọng của thị trường hiện tại. Một khi quan điểm này thay đổi, sẽ không có việc gán tâm lý cho vàng. Thay vào đó, có khả năng tìm ra một lối thoát được đa số mọi người sử dụng.

Trong nhiều trường hợp, các quỹ hợp tác đầu tư sẽ kèm theo quan điểm thống nhất (hoặc có lẽ là tạo ra nó). Họ chắc chắn ít quan tâm tới việc trở thành bên bán các quyền chọn mua liên tục khi thị trường lên hoặc giảm giá. Thay vào đó, họ sẽ có xu hướng mua các quyền chọn mua nếu họ thấy rằng các thị trường đang tăng giá (hoặc bán các quyền mua) và ngược lại nếu thị trường xuống giá. Vì vậy, ở thị trường lên giá, có khoản lợi tức cho tính chất không ổn định của yêu cầu đối với quyền mua và ngược lại khi giá giảm.

Đối với thị trường liên ngân hàng, có thể chỉ có sáu bên tham gia “phần đầu tiên” cùng với bốn bên khác ở tầng thứ hai. Chào giá liên ngân hàng tiêu chuẩn là 50 đến 100.000 ounce (một nửa lac hoặc một lac) trong một năm song khối lượng có xu hướng giảm đi sau đó. Các khách hàng lớn có thể tương đối dễ dàng đạt được các mức giá trong một lượng lớn hơn đáng kể. Quy ước tiêu chuẩn trong thị trường vàng là yêu cầu mua hoặc bán vàng, có lẽ thậm chí là “một lệnh mua vàng Australia”. Tuy nhiên, thị trường đang ngày càng chấp thuận ngôn ngữ được du nhập từ thị trường ngoại hối ví dụ như một lệnh mua vàng, bán đô-la hoặc có thể là bán vàng mua đô-la Australia, v.v….

Nói chung, các nhà tạo lập thị trường sẽ có xu hướng tạo lập thị trường bằng vàng đối với đồng đô-la Mỹ, AUD, euro, và đồng ran Nam Phi – AUD và đồng ran được lưu giữ từ những ngày sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro từ ngành công nghiệp khai mỏ. Thực tế, thị trường chọn vàng-đô-la chiếm khoảng 80% tất cả ngành kinh doanh, đồng AUD chỉ chiếm hơn 10%, còn các đồng tiền khác cũng chỉ như đồng ran.

Trong khi đó, về mặt lý thuyết, không quá khó để tạo lập mức giá bằng đồng đô-la Canada, đồng franc Thụy Sĩ hay đồng yên Nhật, sự lan rộng mức chào giá không ổn định sẽ có xu hướng rộng rãi hơn nhiều và thực sự chỉ tham gia vào những ngành kinh doanh quan trọng.

Cuối cùng, tất cả công việc kinh doanh, dù là giao ngay, giao sau hay lựa chọn mua, đều cần phải "đã giao hoán".

GIAO HOÁN

Như đã đề cập ở trước, London là trung tâm giao hoán đối với vàng chính xác theo cách mà đồng đô-la giao hoán trên thị trường New York và đồng yên trên thị trường Tokyo. Hiệp hội thị trường vàng London (LBMA) xác định quy trình này như sau: "Thị trường vàng London dựa trên hệ thống giao hoán chuyển giao qua giấy tờ hàng ngày. Các thành viên đề nghị các dịch vụ giao hoán thỏa dụng các lượng vàng và bạc không chỉ định mà họ giữ với nhau để quyết toán các giao dịch cũng như giao dịch với bên thứ ba. Những giao dịch này được tiến hành đại diện cho khách hàng và các thành viên khác của thị trường vàng London khi quyết toán các hoạt động giao dịch vàng London của mình. Hệ

thống này tránh những rủi ro và chi phí an ninh liên quan tới sự dịch chuyển tự nhiên của vàng”.

Quả thật, khái niệm về dãy xe tải chất đầy vàng đi qua các con phố của thành phố London, và khu vực phụ cận, sẽ tạo ra một cơn ác mộng về vận tải và an ninh, cũng như chi phí giao dịch sẽ tăng lên đáng kể. Có thể lấy hai ví dụ ngắn đã trở thành giai thoại để minh chứng cho tình cảnh này. Một câu chuyện kể rằng một ngân hàng trung ương châu Âu tham gia vào một chương trình cho vay vàng, tất cả đều có ngày hạn giống nhau. Do vàng phải được chuyển về Ngân hàng Anh, một dãy xe tải bọc thép đã đỗ bên ngoài các hầm chứa của cơ sở đó trong khi kim loại này vẫn chưa được bốc dỡ. Và chiến lược giao dịch đặc biệt này chưa bao giờ được sử dụng trở lại. Một câu chuyện khác liên quan tới một xe bọc thép chẳng may đâm phải các cánh cửa an ninh của hầm bên giao hoán khiến cho nơi cất giữ này ngừng hoạt động trong vài ngày. Rõ ràng, từ những sự cố đã xảy ra, có thể thấy là nên tránh những sự cố đó bất cứ nơi nào có thể.

Có sáu công ty chào bán dịch vụ giao hoán và họ là những chủ sở hữu chung một công ty có tên gọi là London Precious Metals Clearing Limited (LPMCL). Các thành viên đó là:

- Barclays Bank PLC
- Ngân hàng Nova Scotia-ScotiaMocatta
- Deutsche Bank AG-Chi nhánh London

- HSBC Bank USD National Association – Chi nhánh London

- JP Morgan Chase Bank

- UBS AG

Theo truyền thống, các ngân hàng có xu hướng cung cấp các dịch vụ giao hoán miễn phí vì các kho chứa không thể lúc nào cũng chất đầy thứ kim loại quý giá này được. Điều đó có nghĩa là người làm thủ tục giao hoán có thể cho vay ngoài mức cân đối có trong kho chứa của mình (chỉ đối với vàng không chỉ định), để làm giảm chi phí. Dịch vụ này hoạt động rất tốt khi có một thị trường vay/cho vay sôi động. Tuy nhiên, khi doanh thu giảm đột ngột (việc chuyển nhượng ảo của thị trường phòng ngừa rủi ro vàng được đề cập trong Chương 4), các kho chứa bắt đầu đầy và có ít yêu cầu vay vàng.

Vào thời gian đó, một dịch vụ từng miễn phí bắt đầu lại được tính phí; quả thực, các tỷ lệ lãi suất một tháng đang giao dịch ở mức - 10 điểm cơ bản (trừ 0,1%) tại một điểm, và vì vậy, việc lưu trữ vàng chỉ bị tính phí khi không có khả năng cho vay kim loại này để bù lại chi phí.

Trong khi kim loại này theo lý thuyết có thể được chuyển nhượng thông qua ngày giao dịch, thực tế nó có xu hướng diễn ra chỉ trước 16 giờ giờ London, khi các giao dịch dừng lại nếu cả hai bên không đồng ý.

Có một cơ sở cực kỳ quan trọng để giao hoán kim loại này nhưng không được đề cập ở trên và không phải là chủ

sở hữu một phần của LPMCL; đó là Ngân hàng Anh. Các kho chứa của ngân hàng này nằm bên ngoài hệ thống giao hoán vì tất cả những chuyển dịch ở đó là có chỉ định, vì vậy mới có việc xe tải xếp hàng như đã đề cập ở trên. Nói cách khác, các thanh cụ thể được chuyển nhượng từ một lượng này sang một lượng khác. Nhóm các cơ sở lớn nhất chọn duy trì các tài khoản của mình tại Ngân hàng Anh là những ngân hàng trung ương; trái lại, tôi chỉ nghĩ về sáu quốc gia duy trì các tài khoản không phân bổ tại một bên giao hoán (và phần lớn trong số này cũng có tài khoản tại Ngân hàng Anh).

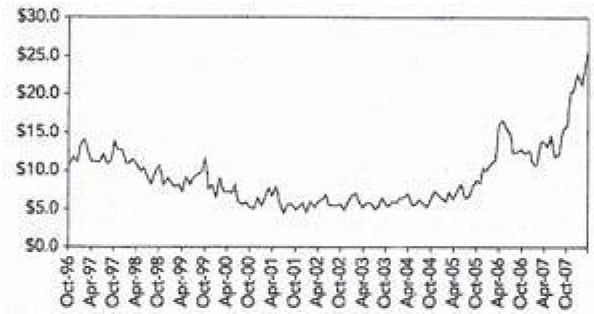
DOANH THU

Tại thị trường London – nơi vàng được giao hoán cho các giao dịch OTC - dữ liệu liên quan do LBMA soạn thảo. LBMA thu thập trên cơ sở thông tin hàng tháng được cung cấp từ sáu thành viên đưa ra các dịch vụ giao hoán (LPMCL). Ba biện pháp sau được thực hiện một cách riêng biệt cho mỗi kim loại:

- Khối lượng: lượng kim loại được chuyển nhượng trung bình mỗi ngày được tính theo đơn vị triệu ounce tơrôi. (Xem Hình 6-1).

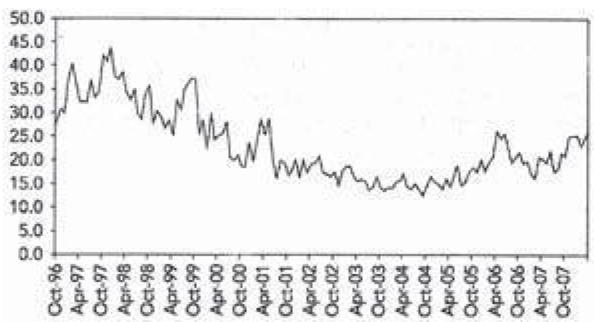
- Giá trị: được tính bằng đồng đô-la, sử dụng giá vàng xác định theo giờ chiều London trung bình hàng tháng. (Xem Hình 6-2).

- Số lần giao dịch: con số trung bình được ghi lại mỗi ngày (Xem Hình 6-3).



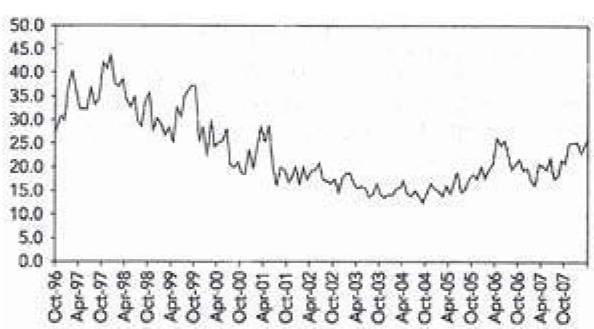
Hình 6-1: Hàng triệu ounce tơrôi được giao dịch (cơ sở hàng ngày)

Nguồn: LBM



Hình 6-2: Giá trị tính theo hàng tỷ đô-la (cơ sở hàng ngày)

Nguồn: LBMA



Hình 6-3: Số giao dịch (cơ sở hàng ngày)

Nguồn: LBMA

Nên nhớ rằng vàng là thị trường nhỏ khi thanh toán bằng OTC/trên thị trường London trung bình ít hơn 15 tỷ đô-la trên cơ sở ngày, mặc dù hiện đang có mức thanh toán cao nhất từ trước đến nay là 25 tỷ đô-la (song không phải về mặt số ounce hay số lần giao dịch, một phần là do hoạt động yếu đi trên thị trường cho vay). Phải thừa nhận rằng doanh thu có thể là cấp số nhân của các ounce đã thanh toán, đặc biệt là bổ sung vào những trao đổi. Thật khó đặt ra bất kỳ con số chính xác nào, song theo kinh nghiệm, nó sẽ có ý nghĩa trong việc làm cân bằng thị trường vàng giữa các thị trường USDCAD (USD và CAD) và USDCHF (USD và đồng franc Thụy Sĩ). Thật bất ngờ, thị trường ngoại hối toàn cầu có doanh thu khoảng 3 nghìn tỷ đô-la mỗi ngày.

CÁC QUY ƯỚC THỊ TRƯỜNG

Tạo lập thị trường giao ngay. “Vòng siết” liên ngân hàng nói chung là 5.000 đến 10.000 ounce vàng. Tuy nhiên, đó là tiêu chuẩn cho tất cả các yêu cầu về giá có bao hàm số lượng. Vì vậy, thị trường gọi tắt là “vàng 10k” hay cụm từ diễn tả tương đương. Các nhà tạo lập thị trường không yêu cầu với nhau về các mức giá thấp hơn 5.000 ounce nếu giả sử có lý do rằng họ là những người nhận rủi ro với một lượng giao dịch thông qua sổ sách của mình và các số lượng ít hơn sẽ không mang tính chuyên nghiệp.

Ngoài 11 nhà tạo lập thị trường ở London được liệt kê ở phần trước trong chương này, một số cơ sở sẵn sàng đưa ra

các mức giá cho nguồn khách hàng của mình song lại không đưa cho các nhà tạo lập thị trường khác. Những người sử dụng thị trường này sẽ cố gắng và “làm môi giới” các giao dịch đối với các nhà tạo lập thị trường tạo ra sự kích thích nhỏ về giao dịch hoặc sẽ sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro của mình thông qua vô số trao đổi (có trong Chương 7).

Tạo lập thị trường quyền chọn. Số lượng tiêu chuẩn là 50.000 tới 100.000 ounce, song sẽ phụ thuộc vào kỳ hạn, mức độ biến động, mức delta, và cặp tiền tệ. Đối với khách hàng, những bình luận tương tự được áp dụng giống như đã đề cập ở trên.

Tạo lập thị trường giao sau. Một lần nữa, lượng giao dịch tiêu chuẩn là 50.000 tới 100.000 ounce song sẽ rất phụ thuộc vào kỳ hạn, khi khách hàng thường có thể thu thập mức chào giá với quy mô ngày càng tăng theo những kỳ hạn ưu đãi hơn.

7. Các sở giao dịch vàng

Qua cuốn sách này, tôi có ý định tiếp cận và theo đó là bắt đầu với những trao đổi ở châu Á trước khi chuyển sang Mỹ thông qua một người tham gia mới nhất ở Đubai cũng như các thị trường tương lai trực tuyến luôn hiện hữu. Xin tạ lỗi nếu tôi bỏ sót một cơ sở đặc biệt nào đó nhưng tôi chú trọng đến những thị trường mà những người chuyên nghiệp có xu hướng tập trung vào.

TOCOM (NHẬT BẢN)

TOCOM là từ viết tắt cho Thị trường hàng hóa Tokyo được nhiều người biết đến và chấp nhận, tự xác định (chi tiết xin tham khảo website: www.tocom.or.jp) như sau: “TOCOM là tổ chức thành viên phi lợi nhuận theo Đạo luật trao đổi hàng hóa (1950) quy định tất cả hợp đồng hàng hóa tương lai và các quyền chọn giao dịch ở Nhật Bản”.

Các đặc điểm kỹ thuật của hợp đồng được giao dịch ở đây, lại lấy từ trang web của thị trường này, được liệt kê như sau:

Ngày niêm yết: 23 tháng 3 năm 1982

Loại hình giao dịch: Giao dịch hợp đồng giao hàng tương lai

Tiêu chuẩn: Vàng ròng, độ nguyên chất tối thiểu 99,99

Phương thức giao dịch: Giao dịch liên tục qua hệ thống vi tính

Tháng hợp đồng: Tất cả các tháng chẵn trong một năm (vào ngày bắt đầu tháng mới của hợp đồng, thậm chí sẽ có sáu tháng chẵn kể từ tháng chẵn tiếp theo sau tháng mà ngày nói trên nằm ở đó)

Ngày giao dịch gần nhất: Ngày kinh doanh thứ ba trước ngày giao hàng

Ngày Giao hàng: Là ngày gần nhất của mỗi tháng chẵn trừ tháng 12 (ngày thứ 24 của tháng 12). Nếu là ngày nghỉ hay ngày nghỉ nửa ngày, ngày giao hàng là ngày trước đó.

Địa điểm giao hàng: Các kho đã nêu cụ thể

Thời gian giao dịch: 9 giờ đến 11 giờ, 12 giờ 30 phút đến 17 giờ 30 phút

Đơn vị hợp đồng: 1 kg/hợp đồng

Đơn vị giao hàng: 1 kg/hợp đồng

Chào giá: đồng yên Nhật trên gram

Dao động giá tối thiểu: Một yên Nhật trên gram

Giới hạn dao động giá hàng ngày: Các giới hạn giao động giá hàng ngày được xác định trên cơ sở biến động giá thị trường lớn nhất trong một khoảng thời gian nhất định và ấn định ở mức mà chúng có thể sẽ đạt tới là rất thấp.

Ngoài hợp đồng cơ bản trên, bạn cần biết cách giao dịch thực sự trên thị trường này. Đây cũng là trang web của TOCOM cho biết các lệnh và/hoặc hệ thống thực hiện của nó.

Phần sau miêu tả những phương pháp tham gia các thị trường của TOCOM từ nước ngoài:

1. Là thành viên, để tham gia trực tiếp vào các thị trường TOCOM, bạn cần phải có Tư cách thành viên thị trường và thiết lập được một điểm giao dịch đầu cuối TOCOM ở Nhật Bản (truy cập trực tiếp).

2. Các thành viên không có điểm giao dịch đầu cuối có thể giao dịch trên các thị trường TOCOM thông qua các thành viên môi giới TOCOM (truy cập gián tiếp – thông qua các Futures Commission Merchants (những người chấp thuận các hợp đồng tùy chọn giao sau, là một tổ chức có vai trò làm trung gian cho các hoạt động mua bán trong tương lai) hay FCM).

3. Trong trường hợp khác, tư cách thành viên hợp lệ bị giới hạn với các FCM và những người hay công ty nước ngoài tham gia vào việc mua hoặc bán, môi giới, sản xuất, gia công hay sử dụng hàng hóa được liệt kê trên thị trường, những người đáp ứng các năng lực tài chính và năng lực

nhất định khác. Ngoài ra, cần có các trách nhiệm tài chính nhất định đối với thành viên.

4. Là thành viên của hội: Các nhà giao dịch nước ngoài giao dịch hàng hóa được niêm yết trên các thị trường của TOCOM và thuộc về các tổ chức nhất định phải được TOCOM nêu cụ thể có tư cách trở thành thành viên của hội. Tư cách thành viên của hội giống như một quy chế khách hàng ưu tiên đặc biệt, đó là các thành viên của hội phải đặt lệnh thông qua các thành viên môi giới và không có quyền bỏ phiếu tại các đại hội cổ đông, song các mức biên tế tương đương như của các thành viên được áp dụng cho các thành viên của hội.

5. Là khách hàng: Bạn có thể đặt lệnh với tư cách là một khách hàng với thành viên môi giới. Ngoài ra, lệnh của bạn có thể được một FCM nước ngoài chấp nhận, FCM đặt lệnh này thông qua một thành viên môi giới với TOCOM.

Tất cả các phần trên là thông tin hữu ích song đối với đa số chúng ta, đơn giản chỉ cần biết nó có quan hệ như thế nào với giá vàng trên thị trường London và liệu có một sự buôn bán hiệu quả nào không.

Vì các hợp đồng vàng TOCOM chỉ có sẵn đối với các tháng chẵn kế tiếp nhau, tháng thứ 11 hoặc tháng thứ 12 sau đó là hợp đồng hoạt động, tùy thuộc vào ngày thực tế (cụ thể là trong tháng 1, đó là tháng 12 là tháng được giao dịch nhiều nhất, và trong tháng 7, đó là tháng 6, v.v... Vì thế, ví dụ để xác định xem liệu có một sự buôn bán hiệu quả hay không, chúng ta cần chuyển đổi đồng yên theo gram bàn giao trong 11 tháng sang đồng đô-la trên ounce tơrôi bàn giao trong hai ngày. Ngoài ra, còn có sự chênh lệch về

kích cỡ thanh cơ bản (kilô hơn là 400 ounce) và độ nguyên chất (9999 so với 995). Cuối cùng, có sự khác biệt về vị trí giao hàng – Tokyo đối với London.

Vấn đề khó khăn cuối cùng là các nhà giao dịch nước ngoài đôi khi không chắc chắn về quyền được giao trên thị trường này. Các quy định ở chừng mực nào đó dường như rõ ràng hơn đối với các nhà giao dịch Nhật Bản sống tại đó, mà ở đó sự buôn bán có thể "bùng nổ" hơn nhiều phép tính đơn thuần. Do đó, hầu hết các cơ sở nước ngoài đều không chọn đưa kim loại này vào TOCOM.

Bản thân phép tính đơn giản này được thực hiện như sau:

L = Giá giao ngay tại thị trường London bằng đồng đô-la trên ounce.

T = Giá TOCOM theo đồng yên Nhật trên gram.

C = 32,148 = hệ số quy đổi cho vàng nguyên chất 9999 từ gram sang ounce.

F = Tỷ suất ngoại hối giao sau chuyển đổi hợp đồng này sang đồng đô-la

S = Tỷ lệ hoán đổi để chuyển đổi giá vàng giao sau sang mức tương đương giao ngay.

$$L = [G \times (1.000/32,148)]/\{F \times (1 + S)\}$$

Rõ ràng, điều này ít phức tạp hơn nhiều một khi bảng tính được hoàn tất.

SỞ GIAO DỊCH VÀNG VÀ BẠC TRUNG QUỐC (HỒNG KÔNG)

Người ta có thể cho rằng đây là sở giao dịch các kim loại quý lâu đời nhất thế giới vì nó bắt đầu từ năm 1910 với tư cách là “Công ty giao dịch Vàng và Bạc” trước khi đổi tên thành “Hội sở giao dịch Vàng và Bạc Trung Quốc” năm 1918.

Mặc dù ra đời từ lâu, hội sở này đã đánh mất tầm ảnh hưởng đáng kể sau thời kỳ huy hoàng của mình, có lẽ là vào những năm 1970 và đầu những năm 1980, trước khi nó tạo lập được vị trí của mình và bị TOCOM cạnh tranh. Một lần nữa, các đơn vị, độ nguyên chất, kích cỡ thanh, vị trí, v.v… tất cả đều khác so với mức giá vàng giao ngay có thể được công nhận.

Sở hiện giao dịch theo hai phương thức: một là phương thức “đấu giá mở” tại sảnh giao dịch của mình và phương thức còn lại là “giao dịch điện tử” thông qua cơ sở giao dịch điện tử, được đưa vào vận hành hồi tháng 3/2008.

Thị trường đấu giá mở

Bản thân sở này khác so với TOCOM vì nó là thị trường đấu giá mở và được thực hiện bằng tiếng Quảng Đông, ngôn ngữ địa phương. Điều khác lạ là đối với bất kỳ giao dịch nào, sở đều có hai sản phẩm vàng được giao dịch. Sản phẩm đầu tiên là các lượng truyền thống với mức giá bổ sung tính bằng kilôgram năm 2002. Trang web của Hội sở giao dịch

vàng và bạc Trung Quốc (www.cgse.com.hk) xác định các hợp đồng như sau:

Tuổi vàng: 99

Lô giao dịch: 10 lượng

Giá tính: Đô-la Hồng Kông trên lượng

Dao động giá tối thiểu: 0,5 đô-la Hồng Kông trên lượng

Tính toán phí bảo hiểm: Đô-la Hồng Kông trên 100 lượng

Xác định phí bảo hiểm: Từ ngày thứ Hai đến thứ Sáu, lúc 11 giờ

Giá quyết toán: Từ thứ Hai đến thứ Sáu lúc 11 giờ 30 phút tới 16 giờ 30 phút

Tuổi vàng: 999,9

Lô giao dịch: 5 kg

Giá tính toán: Đồng đô-la Hồng Kông trên gram

Dao động giá tối thiểu: 0,1 đô-la Hồng Kông trên gram

Tính toán phí bảo hiểm: Đồng đô-la Hồng Kông trên 5 kg

Xác định phí bảo hiểm: Thứ Hai tới thứ Sáu lúc 11 giờ 15 phút

Giá quyết toán: Thứ Hai tới thứ Sáu 11 giờ 30 phút tới 16 giờ 30 phút

Tôi phân vân không biết liệu có nhiều người ở châu Á có biết rõ về thuật ngữ lượng hay không nhưng đó là đơn vị đo trọng lượng của Trung Quốc thời cổ xưa, lớn hơn một chút so với ounce tơrôi. Để chuyển đổi một lượng sang một ounce tơrôi, lượng cần phải chia cho 0,831.

Rõ ràng, lại vẫn có cùng vấn đề về độ nguyên chất, thanh, vị trí, v.v.... Tuy nhiên, một hướng dẫn rất đơn giản để chuyển đổi giá trên sở giao dịch Hồng Kông sang giá giao ngay tại thị trường London tương đương là:

L = Giá giao ngay tại thị trường London bằng đồng đô-la trên ounce

HK = Giá CGSE bằng đồng đô-la Hồng Kông trên lượng

C = 1,1913 = hệ số quy đổi cho vàng nguyên chất 99 từ lượng sang ounce

F = Tỷ giá hối đoái để chuyển hợp đồng sang đồng đô-la (còn gọi là tỷ giá TT)

L = HK/1,1913/F

Nhân đây, tôi muốn nói rằng mặc dù đã có sáu năm làm việc tại các thị trường vàng Hồng Kông, tôi chưa bao giờ tính toán một mức giá theo lượng trên đồng đô-la Hồng Kông. Tôi có một nhà giao dịch hàng hóa sử dụng thị trường này để đầu cơ các vị trí của mình trên các thị trường trong nước và/hoặc quốc tế, cũng như giúp đỡ tôi quản lý các vị trí của tôi trên thị trường London thông qua việc trao đổi cơ hội nếu có đủ thanh khoản. Để thay thế, nếu tôi đang giao dịch với một ngân hàng khác ở Hồng Kông hay với một ngân hàng ở Tokyo, Sydney, Singapore, Bắc Kinh hay v.v..., chúng tôi đang giao dịch vàng ở thị trường London với nhau: nói cách khác, đồng đô-la trên ounce tơrôi để thanh toán ở London trong hai ngày sau đó.

Tôi không đưa ra cách tính toán cho hợp đồng tính theo kilôgram vì tôi biết doanh thu của nó cực kỳ nhỏ.

Giao dịch điện tử

Có hai loại hợp đồng, là 100 oz theo hợp đồng trên thị trường London và 10 oz theo hợp đồng trên thị trường London được giao dịch thông qua hệ thống điện tử, chi tiết của chúng được trình bày như sau:

Tuổi vàng: Vàng nguyên chất

Lô giao dịch: 100 ounce và 10 ounce

Giá tính: đô-la trên ounce

Dao động giá tối thiểu: đô-la 0,01 trên ounce

Giá quyết toán: Giá trung bình tại một khung thời gian cụ thể

Tính toán phí bảo hiểm: Do Ủy ban giám sát và thực thi xác định dựa trên một khung thời gian cụ thể

Xác định phí bảo hiểm: Tham chiếu theo LBMA

Bàn giao: thanh vàng 400 ounce tuổi 995, sản xuất theo yêu cầu tinh chế của danh sách bàn giao hàng LBMA

Thời gian giao dịch: (Giờ Hồng Kông) 8 giờ tới 15 giờ 30 (ngày kế tiếp), thứ Hai đến thứ Sáu

SỞ GIAO DỊCH HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI THƯỢNG HẢI (TRUNG QUỐC)

Trên website (http://www.shfe.com.cn), sở tự miêu tả là "tổ chức phi lợi nhuận tự quản lý, cung cấp địa điểm, cơ sở hạ tầng và dịch vụ để giao dịch tập trung các hợp đồng tương lai. Hiện tại, có sáu hợp đồng, trong đó có các hợp đồng tương lai về đồng, nhôm, cao su tự nhiên, dầu nhiên liệu, kẽm, và vàng".

Hợp đồng được định nghĩa trên trang web sở giao dịch hợp đồng tương lai Thượng Hải như sau:

Sản phẩm chính: Vàng

Đơn vị giao dịch: 1 kg/lô

Đơn giá: Nhân dân tệ (RMB)/gram

Cỡ kiểm: 0,01 Nhân dân tệ/gram

Giới hạn giá hàng ngày: Trong phạm vi xấp xỉ 5% giá quyết toán của ngày giao dịch trước đó

Tháng hợp đồng: Tháng Giêng đến tháng 12

Thời gian giao dịch: 9 giờ đến 11 giờ 30 phút, 13 giờ 30 phút tới 15 giờ

Ngày giao dịch gần nhất: Ngày 15 của tháng giao ngay (bị hoãn nếu đó là ngày nghỉ lễ)

Thời gian giao hàng: từ ngày 16 đến ngày 20 của tháng giao ngay (bị hoãn nếu là ngày nghỉ lễ)

Sản phẩm trong nước cấp độ có thể chuyển giao: Vàng có tuổi không dưới 99,95%

Sản phẩm nước ngoài: Vàng được LBMA coi là đủ tư cách giao

Địa điểm bàn giao: Các kho do Sở chỉ định

Biên tế giao dịch tối thiểu: 7% giá trị hợp đồng

Phí giao dịch: Tương đương hoặc thấp hơn 0,02% giá trị giao dịch (bao gồm cả quỹ phòng ngừa rủi ro)

Phương thức giao hàng: Giao hàng vật chất

Ký hiệu: AU

Sở giao dịch niêm yết: SHFE

Tháng giao trước sáu tháng là hợp đồng thực hiện. Phương pháp tính toán gần đúng để so sánh điều này với vàng giao ngay trên thị trường London là:

L = Giá giao ngay trên thị trường London bằng đồng đô-la trên ounce.

G = Giá SHFE bằng đồng Nhân dân tệ trên gram

C = 32,1355 hệ số quy đổi cho vàng nguyên chất 9995 từ gram sang ounce.

F = Tỷ giá hối đoái giao sau để chuyển hợp đồng sang đồng đô-la.

S = Tỷ lệ hoán đổi để chuyển giá vàng giao sau sang mức giao ngay tương đương.

L = [G x (1.000/32,135)]/{F x (1 + S)}

SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA VÀ VÀNG DUBAI

Sở giao dịch hàng hóa và vàng Dubai (DGCX) là một nhân tố mới cho việc bình ổn giao dịch vàng và đang tạo ra lực đẩy mạnh làm tăng trưởng ngành này. DGCX thực hiện giao dịch từ tháng 11/1995 và cung cấp một “nền giao dịch điện tử, tối tân, hoàn toàn tự động có thể truy cập từ mọi nơi trên thế giới”.

Trên trang web của mình (www.dgcx.ae), DGCX định nghĩa hợp đồng là:

Quy mô hợp đồng: 32 ounce tơrôi (1 kg)

Thông số chất lượng: nguyên chất 0,995, tính theo tiêu chuẩn giao hàng Dubai

Thời gian giao dịch: Tháng 2, tháng 4, tháng 6, tháng 8, tháng 10, và tháng 12

Ngày giao dịch cuối cùng: Ngày giao dịch là ngày ngay trước ngày giao hàng thứ Sáu

Danh sách hợp đồng mới: Vào ngày giao hàng gần nhất

Giá chào: Đô-la trên ounce tơrôi

Quy mô kiểm tối thiểu: Đô-la 0,10

Giới hạn biến động giá: 30 đô-la (để biết thêm chi tiết xin xem trang web)

Giới hạn vị trí ngỏ tối đa: Như đã xác định và nêu cụ thể

Quy mô đặt hàng tối đa: 200 hợp đồng

Ngày mở cửa giao dịch: Thứ Hai đến thứ Sáu

Thời gian giao dịch: Thứ Hai đến thứ Sáu, 8 giờ 30 phút tới 11 giờ 30 phút (GMT+4)

Để giao hàng:

Đơn vị giao hàng: 1 kg (31,99 ounce tơrôi)

Trọng lượng được giao: 1 kg đúc thành một thanh

CMI/người phân tích được duyệt: Tên được ghi trên trang web DGCX

Bên tinh luyện được duyệt: Tên được ghi trên trang web DGCX

Kho chứa được duyệt: Tên được ghi trên trang web DGCX

Thời gian giao hàng: Ngày đầu tiên đến ngày giao hàng thứ sáu của tháng giao hàng

Ngày thông báo đầu tiên: Ngày giao dịch ngay trước ngày giao hàng đầu tiên

Ngày thông báo gần nhất: Ngày giao dịch ngay trước ngày giao hàng thứ sáu

Quy trình giao hàng: Giao hàng bắt buộc theo sự phân bổ ngẫu nhiên của Sở

Phí kho bãi: Các tỷ lệ có thể áp dụng như đã công bố trên trang web DGCX

Công cụ giao hàng: Hóa đơn vàng Dubai (cụ thể là DGR tiêu chuẩn cùng với chứng nhận của bên tinh luyện đã được duyệt hoặc chỉ DGR được cấp chứng nhận CMI)

Phép tính chuyển đổi điều này sang giá trên thị trường London dễ hơn đáng kể so với ba sở giao dịch trước vì không có đồng tiền, mức độ nguyên chất, hay yếu tố trọng lượng để tính toán – đơn vị chào là đồng đô-la trên ounce tơrôi – vì thế nó được tiến hành theo cách giống như đối với Sở giao dịch New York (NYMEX):

((Giá vàng giao ngay trên thị trường London x Tỷ giá giao vàng sau)/360) x Ngày tính toán đến ngày giao hàng.

Điều này sẽ đại diện cho Giao dịch hợp đồng hàng hóa vật chất tương lai (EFP), sẽ cần được khấu trừ từ giá giao dịch để đạt được một mức giá giao ngay trên thị trường London tương đương.

SỞ GIAO DỊCH NEW YORK (MỸ)

Cho đến nay, vẫn chưa có giao dịch vàng rộng rãi ở châu Âu. Thay vào đó là hình thức giao dịch tiến bộ từ châu Á (nơi TOCOM vẫn giữ vị trí quan trọng nhất) tới New York – giao dịch ở châu Âu chủ yếu là OTC.

Trên trang web (www.nymex.com), Sở giao dịch New York Inc tự định nghĩa là “sở giao dịch hợp đồng tương lai hàng hóa vật chất lớn nhất thế giới và là diễn đàn giao dịch ưu việt về năng lượng và kim loại quý. Hợp đồng vàng sẵn sàng đáp ứng giao dịch qua đấu giá mở trên Phòng COMEX của Sở cũng như giao dịch điện tử trên CME Globex®.

“Sở ủng hộ việc hội nhập thị trường và minh bạch giá cả trong hơn 135 năm. Các giao dịch được thực hiện trên Sở tránh rủi ro vỡ nợ của đối tác do phòng giao hoán NYMEX hoạt động như là bên đối tác với mọi giao dịch. Hoạt động giao dịch được thực hiện trong các hợp đồng tương lai và các quyền chọn hàng hóa năng lượng, kim loại, hàng mềm, và hàng hóa môi trường qua hệ thống giao dịch điện tử CME Globex®, đấu giá mở, và NYMEX ClearPot®”.

Giao dịch này còn có một bộ thông số hợp đồng khác. NYMEX xác định chúng là:

Đơn vị giao dịch: 100 ounce tơrôi.

Giá chào: Đô-la và cent trên ounce tơrôi.

Thời gian giao dịch: Giao dịch đấu giá mở được thực hiện từ 8 giờ 20 phút tới 13 giờ 30 phút. (Tất cả thời gian là giờ chuẩn ở miền Đông của Bắc Mỹ). Giao dịch điện tử được tiến hành từ 6 giờ tới 17 giờ 15 phút thông qua hệ thống giao dịch CME Globex®, từ Chủ Nhật tới thứ Sáu. Có khoảng nghỉ 45 phút giải lao mỗi ngày giữa 17 giờ 15 phút (ngày giao dịch hiện thời) và 18 giờ (ngày giao dịch tiếp theo). Các giao dịch ngoài sở có thể được đưa ra chỉ thị giao hoán cho trang web giao hoán NYMEX ClearPot®.

Tháng giao dịch: Hoạt động giao dịch được thực hiện để giao hàng trong suốt tháng dương lịch hiện thời; hai tháng dương lịch kế tiếp; bất kỳ tháng 2, tháng 4, tháng 8, và tháng 10 rơi vào quãng thời gian 23 tháng; và bất kỳ tháng Sáu và tháng 12 rơi vào khoảng thời gian 60 tháng kể từ tháng hiện thời.

Dao động giá tối thiểu: 0,10 (10¢) trên ounce tơrôi (10 đô-la trên hợp đồng).

Ngày giao dịch gần nhất: Hoạt động giao dịch kết thúc khi đóng cửa giao dịch vào ngày thứ ba kể từ ngày giao dịch gần nhất của tháng đến hạn giao hàng.

Giao hàng: Vàng được giao theo hợp đồng tương lai phải có số sêri và tem xác nhận của một nhà tinh luyện được Sở phê duyệt và niêm yết. Việc giao hàng phải được thực hiện từ một kho hàng do Sở cấp phép.

Quy tắc và quy định: Các quy tắc và quy định giao hàng hoàn thiện được nêu chi tiết trong Cuốn quy định của Sở, Chương 113.

Thời gian giao hàng: Ngày giao hàng đầu tiên là ngày kinh doanh đầu tiên của tháng giao hàng; ngày giao hàng cuối cùng là ngày kinh doanh cuối cùng của tháng giao hàng.

Giao dịch hợp đồng vật chất tương lai (EFP): Bên bán hoặc bên mua có thể trao đổi tình trạng hợp đồng tương lai lấy tình trạng vật chất với số lượng tương đương. Các EFP có thể được sử dụng hoặc là để bắt đầu hoặc là thanh toán một tình trạng hợp đồng tương lai.

Thông số về cấp độ và chất lượng: Thực hiện mỗi hợp đồng, bên bán phải giao 100 ounce tơrôi (±5%) vàng tinh chế, phân tích tuổi vàng không thấp hơn 995, đúc hoặc ở dạng một thanh hoặc ba thanh loại một kilôgram, và có số sêri cũng như tem xác nhận của nhà tinh luyện được Sở phê duyệt và niêm yết. Một bảng liệt kê những nhà tinh luyện và phân tích được phê duyệt luôn sẵn có từ Sở khi có yêu cầu.

Các mức độ và giới hạn giải trình tình trạng: Bất kỳ một tháng/tất cả các tháng: tương đương 6.000 hợp đồng tương lai thực song không vượt quá 3.000 trong tháng giao ngay.

Các yêu cầu biên tế: Các biên tế được yêu cầu đối với các tình trạng hợp đồng tương lai mở.

Ký hiệu giao dịch: GC

Một lần nữa, chúng ta đang xem xét đồng đô-la trên ounce tơrôi và đối với vàng có tuổi 995, ở chừng mực nào đó khiến cho các phép tính hướng dẫn trở nên dễ dàng hơn.

Đối với các nhà giao dịch tìm kiếm lợi nhuận từ hợp đồng vàng COMEX đối với vàng London, phép tính rất đơn giản. Về cơ bản, giả sử rằng hai vị trí trên hoàn toàn có thể thay thế được. Vì vậy, ở mức đơn giản nhất, đó chỉ là một contango vàng giao sau rõ ràng cho mỗi tháng, là phép tính cơ bản (ở dưới) – qua đó dễ dàng quy đổi các thanh 400 ounce sang các thanh 100 ounce, đặc biệt là khi chúng có cùng độ nguyên chất, và số lượng lớn các chuyến bay giữa London và New York. Tuy nhiên, và như với tất cả những giao dịch ở trên, các giả định đơn giản có trong phép tính này sẽ rất khác nhau dựa trên tình hình địa phương. Lấy một ví dụ rõ ràng hơn, nếu tất cả các chuyến bay giữa Anh và Mỹ đều không cất cánh được, rõ ràng EFP sẽ bị tác động, vì thế việc kinh doanh dựa trên chênh lệch không còn hoạt động nữa.

Nói chung, vàng giao dịch tích cực trên COMEX cho các hợp đồng tháng Giêng, Tư, Sáu, Tám và 12; hợp đồng tháng 12 nói chung tăng vọt xét về tháng “tích cực” (hợp đồng tháng trước với lãi suất mở nhất).

Vì vậy, nếu ngày hôm nay là ngày 1/9, hợp đồng hoạt động sẽ là tháng 12. EFP lý thuyết sẽ là:

((Giá vàng giao ngay trên thị trường London x Lãi suất vàng giao sau)/360) x Ngày tính toán đến ngày 1/12 =

(((975 đô-la x 2,5%)/360) x 91) = 6,16 như một hối suất trung gian.

Vì thế, một nhà tạo lập thị trường có thể chào giá tốt ở mức 6,05/6,25 đô-la. Chỉ xin nhắc lại rằng đây là hối suất lý thuyết và không nhất thiết nó có được giao dịch hay không; thay vào đó, nó chỉ đưa ra một hướng dẫn đơn giản.

NHỮNG GIAO DỊCH TRỰC TUYẾN

Theo hiến chương của mình, TOCOM là một giao dịch trực tuyến trong khi NYMEX khởi sự là một sàn đấu giá mở và bổ sung thêm ngành kinh doanh này bằng các hoạt động trực tuyến. Đó chính là những giờ giao dịch kéo dài do NYMEX đưa ra được xem là tăng mức độ liên quan và khối lượng giao dịch hơn.

Trái lại, về cơ bản, châu Âu luôn là một thị trường OTC, đạt được nền giao dịch CME Globex® có nghĩa là các nhà tạo lập thị trường châu Á và châu Âu đã bổ sung điều này vào danh mục các công cụ quản lý rủi ro.

CẢNH BÁO VỀ TÍNH MINH BẠCH

Trong mỗi trường hợp, những phép tính này chỉ có thể theo kinh nghiệm và trong hoàn cảnh tốt nhất, cũng không hơn một phép tính gần đúng. Ngoài giá trị toán học tin cậy được các công thức này đưa ra, có thể có những điều kiện địa phương cho thấy giao dịch EFP (sự khác biệt giữa thị trường tiền mặt và hợp đồng tương lai) không giống nhau trên thực tế so với mặt lý thuyết và lại càng khác xa về mặt giả định.

Trong khi các vấn đề cuối cùng nên được xử lý, nó không thể xảy ra trước khi một nhà giao dịch mất việc hoặc là mất một số lượng tiền đáng kể - cũng có thể là cả hai.

Cũng nên lưu ý rằng trong mỗi trường hợp, tôi đưa ra các phép tính đơn giản để chuyển đổi các hợp đồng nghe khó hiểu (có lẽ không ngoài đồng đô-la Hồng Kông trên lượng) về hình thức trên thị trường London. Tuy nhiên, đối với nhiều cá nhân, điều này thậm chí không liên quan khi sự tiếp cận hoàn toàn hay lợi tức của họ đối với vàng là bằng đồng Nhân dân tệ hay đồng yên trên gram, v.v…

8. Các quỹ do nhà đầu tư góp vốn (ETF)

ETF LÀ GÌ?

ETF là một đặc điểm tương đối mới của các thị trường kim loại quý. Theo khái niệm được đưa ra trên trang www.ishares.com (ishares là tên thương hiệu mà Barclays Global Investors – BGI - sử dụng cho nhãn hiệu gốc của các quỹ giao dịch ngoại hối), "ETF là công cụ đầu tư kết hợp các đặc tính quan trọng của các quỹ đầu tư chứng khoán và các cổ phiếu cá nhân. ETF là quỹ ngỏ giống như các quỹ đầu tư chứng khoán chỉ số thể hiện danh mục vốn của các thị trường chứng khoán theo dõi các chỉ số cụ thể. Một sự khác biệt nổi bật là giao dịch ETF giống như cổ phiếu, có thể được mua và bán (dài hạn hay ngắn hạn) trên thị trường ngoại hối và có thể sử dụng các chiến lược kinh doanh giống nhau cùng với các cổ phiếu".

Cụ thể hơn, các ETF vàng nhằm theo dõi giá vàng, ít chi phí lưu kho và hành chính hơn, và trong hầu hết trường hợp, được vàng vật chất chỉ định hỗ trợ.

TẠI SAO LẠI LÀ ETF VÀNG?

Động cơ thúc đẩy chính để phát hành ETF vàng là việc mở ra thị trường vàng cho nhiều nhà đầu tư hơn. Mục tiêu cơ bản là "các quỹ tiền mặt thực tế" (các quỹ lương hưu, v.v...), chắc hẳn đã bị hấp dẫn bởi khái niệm mua vàng song

trước đó chưa có lộ trình thực hiện như vậy, có thể bị cấm theo các điều khoản về tư cách sở hữu vốn có thể không phân loại được hoặc là trái phiếu hay vốn cổ phần, thậm chí đơn giản nó có thể là bất hợp pháp đối với những cơ sở có quyền sở hữu trực tiếp với một loại hàng hóa. Tương tự, nó sẽ cho phép các nhà đầu tư mua lẻ tiếp cận tương đối đơn giản và rẻ khi đầu tư vào vàng.

Rõ ràng, cổ phiếu ngành khai mỏ đã giảm theo khả năng của ngành tài chính cũng như khả năng tiếp cận được với các nhà đầu tư nhỏ, song qua những thay đổi của đại lý, mức độ an toàn, hồ sơ, sổ sách đầu tư, khả năng quản lý, v.v... điều này sẽ không nhất thiết đem lại khoản tiếp cận trực tiếp bằng tiền mặt thực sự cho vàng.

Vào thời điểm những người hoài nghi chỉ ra rằng các số tuyệt đối liên quan không thể giống như các quỹ tiền lương từng quan tâm đến việc sở hữu vàng như một công cụ làm đa dạng hóa toàn bộ danh mục đầu tư của họ. Với một ngành quản lý lợi nhuận xác định ước tính 2,6 nghìn tỷ đô-la, rõ ràng 1 % cũng dẫn tới việc mua khoảng 812 tấn vàng trên cơ sở mức giá 1.000 đô-la theo giá vàng giao ngay - điều dường như không thể vì đó là khoảng một phần ba lượng vàng khai thác mỗi năm và rõ ràng một % nắm giữ đó không được tính là phương thức làm đa dạng hóa.

Thật thú vị, điều này giống như lập luận về việc tại sao các quỹ tài sản quốc gia và các ngân hàng trung ương không mua vàng. Trong cả hai trường hợp, đều có nhiều đồn đoán, song có rất ít bằng chứng cho thấy những cơ sở này đã đầu tư vào vàng hoặc qua ETF hoặc qua chính kim loại cơ bản này, ngoài những khoản nắm giữ hiện thời của các ngân hàng trung ương.

ETF đầu tiên đối với vàng do Gold Bullion Securities tại Sydney đưa ra trong tháng 3/2003, tiếp sau là London Gold Bullion Securities (giờ đây là Lyxor Gold Bullion Securities) chín tháng sau, và sau đó là ở nhiều nơi khác. Tuy nhiên, chỉ khi được niêm yết trên thị trường New York, khối lượng mới thực sự được tăng lên.

ETF đầu tiên và lớn nhất được tung ra ở Mỹ là streetTRACKS Gold Shares, xuất hiện công khai vào tháng 11/2004. Tháng 5/2008, nó được đặt tên lại là SPDR Gold Shares và trang web là www.spdrgoldshares.com.

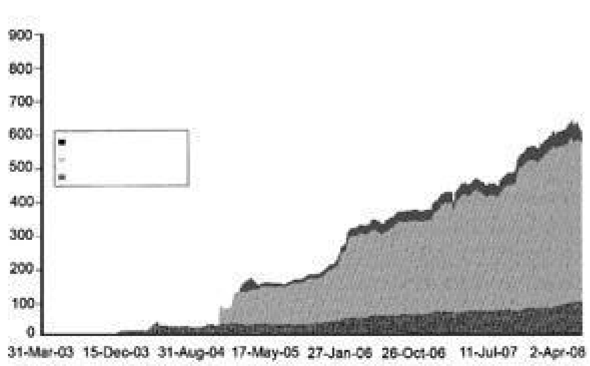
Sự xuất hiện trên được Comex Gold Trust (IAU) thực hiện tiếp sau đó vào tháng 1/2005 (thông tin chi tiết tại website: www.ishares.com/product_info/fund/overview/IAU.htm). Vào thời điểm viết cuốn sách này, SPDR có hơn 630 tấn vàng tín thác, và có thêm 67 tấn vàng hoặc tương đương trong COMEX Gold Trust, cộng với các lượng nhỏ hơn trong các công cụ khác (London, Johannesburg, v.v...). Trong Hình 8-1, tôi cho rằng chỉ có các ETF Ấn Độ là trọn vẹn song vẫn có tranh luận về việc các ETF có thực sự làm đại diện được không vì chúng không cần đến vàng được chỉ định trong tất cả các trường hợp. Mối quan tâm tổng thể tới các ETF Ấn Độ cũng rất nhỏ. Quả thực, vẫn còn quá nhiều ETF nhỏ, khác biệt khiến bức tranh trở nên lộn xộn.

Tuy nhiên, có ít người nghi ngờ rằng những người hoài nghi có khái niệm sai về tốc độ tăng trưởng nhanh - được chứng minh ở phía dưới – và về số tấn tuyệt đối, với các ETF Mỹ vào thời điểm viết cuốn sách này vẫn đang nắm giữ khoảng 700 tấn vàng.

Trong Hình 8-1, ở dưới đây, xin lưu ý rằng vì để làm rõ, tôi đã bỏ qua mười trong số các ETF nhỏ, trong đó chỉ có ba quỹ lớn nhất. Những cân đối mà mười quỹ nhỏ hơn đã tích lũy đóng góp rất ít cho việc làm nổi bật bức tranh tổng thể về đầu tư và thay vào đó, sẽ chỉ khiến cho bảng biểu trở nên rối rắm hơn. Tổng tích lũy của ba ETF được trình bày là 758,04 tấn, ít hơn xấp xỉ 120 tấn so với tổng của 13 ETF. Tuy nhiên, việc bỏ qua các ETF nhỏ hơn gần như không gây thay đổi sau khoản đầu tư ban đầu và không cho thấy những dao động. Tôi quan tâm tới việc chứng minh xu hướng cơ bản này hơn là những con số tổng thể.

Nếu tổng số vàng nắm giữ của các quỹ do các nhà đầu tư góp vốn so với tổng mức nắm giữ của các ngân hàng trung ương, chúng sẽ đứng thứ bảy trước Nhật Bản, chỉ đứng sau các nước và cơ quan truyền thống nắm giữ vàng là Mỹ, IMF, Đức, Italia, Pháp và Thụy Sĩ.

Tuy nhiên, nên lưu ý rằng những thay đổi trong những khoản cân đối bằng ETF vàng có thể dao động đáng kể hơn các khoản nắm giữ của các ngân hàng trung ương và tùy thuộc vào các thị trường, có thể thêm các luồng vào hay các mức giảm theo thời gian.



Hình 8-1: Các quỹ do các nhà đầu tư góp vốn có vàng vật chất đảm bảo lớn nhất (Lượng vàng nắm giữ tính theo tấn)

Nguồn: Vàng giao dịch ngoại hối, SPDR®, iShares, Barclays Capital

VÀNG ĐƯỢC CHỈ ĐỊNH

Một hấp dẫn khác đối với nhiều nhà đầu tư là vàng ETF được chỉ định. Có thể nói rằng vàng do những công ty này nắm giữ có thể dễ dàng nhận biết tại các kho chứa theo số sêri của chúng hơn là một phần của khối vô định hình, đồng nghĩa với việc vàng là tài sản của quỹ và không phải là tuyên bố sở hữu của người bảo quản.

Các thông tin được đăng tải trên trang web SPDR (www.spdrgoldshares.com) cho thấy những người điều hành cho đăng số lượng vàng mà công ty sở hữu. Trang này có viết: "Gold Shares đại diện cho các mối quan tâm sở hữu lợi ích nhỏ, không chia tách trong quỹ tín thác, tài sản duy nhất của quỹ là vàng, và đôi lúc là tiền mặt. Gold Shares được mong đợi sẽ làm giảm bớt một số lượng lớn rào cản, ngăn ngừa các nhà đầu tư sử dụng vàng như một sự phân bổ tài sản và công cụ kinh doanh. Những rào cản này bao gồm cả những vấn đề hậu cần của hoạt động mua, lưu trữ và bảo hiểm vàng. Ngoài ra, trong các quỹ hưu trí nhất định và các quỹ đầu tư chứng khoán không hoặc không thể nắm giữ hàng hóa vật chất như vàng, hay các công cụ phái sinh khác". Tôi đã miêu tả các rào cản đối với quyền sở hữu mà một số hình thức quỹ phải đối mặt, nhưng trong đoạn trước là thông tin các cổ phiếu đại diện cho quyền sở hữu lợi ích trong quỹ tín thác. Ngoài việc được sở hữu vàng, các nhà đầu tư còn được tham gia công ty nắm giữ vàng – khái niệm

ban đầu là các nhà đầu tư sẽ sở hữu vàng. Tuy nhiên, điều này gặp khó khăn cả về vấn đề hậu cần và quản lý. Dù sao, khó có thể lập luận rằng điều này gây cản trở thành công của công ty.

CỔ PHIẾU VÀNG SPDR

Lướt qua báo chí, bạn sẽ có được những đánh giá mới nhất về loại cổ phiếu này. Điều này dường như không phản ánh chính xác giá vàng, những đánh giá như vậy được cho là mang tính mô phỏng - thậm chí chúng chỉ thể hiện cho một phần mười ounce vàng. Tuy nhiên, khái niệm về GLD (do thị trường chứng khoán tạo ra) đem lại câu trả lời:

Tên: Cổ phiếu vàng SPDR (SPDR Gold Shares)

Mục tiêu: Nhằm theo dõi giá vàng (mức thực tế của chi phí quỹ tín thác)

Ký hiệu: GLD

Giao dịch: New York Stock Exchange Arca

Giá ban đầu: Dựa trên giá 1/10 ounce vàng

Chí phí ước tính: 0,40%

Quy mô đặt hàng tối thiểu: 1 cổ phiếu

Nhà bảo trợ: World Gold Trust Services LLC

Bên tín thác: Ngân hàng New York

Bên giám hộ: HSBC Bank USA

Đại lý marketing: State Street Global Markets, LLC, một chi nhánh của State Street Global Advisors

Đủ tư cách bán hàng ngắn hạn?: Có

Tư cách biên tế: Có

Cơ cấu: Tín thác đầu tư chào liên tục, không hạn chế

Vì vậy, mỗi cổ phiếu sẽ đại diện cho các phần nhỏ hơn của một phần mười ounce vàng ban đầu theo thời gian; hiện (tháng 4/2008), con số này là 0,098683 ounce vàng. Như Hội đồng vàng thế giới cho hay: "Chi phí quản lý Quỹ tín thác GLD được đảm bảo hàng ngày để mọi nhà đầu tư thanh toán một phần công bằng, và một lượng vàng rất nhỏ đảm bảo cho các cổ phiếu được bán hàng tháng để đáp ứng cho những chi phí này. Điều này có nghĩa là lượng vàng đảm bảo cho mỗi cổ phiếu giảm theo thời gian, và đó là một quy trình lụi tàn từ từ khủng khiếp. Tất cả chi tiết được đăng tải trên trang web của Quỹ tín thác".

Trong khi một số nhà đầu tư nhỏ thích đầu tư thông qua sở hữu tự nhiên vàng hoặc có lẽ là các vốn cổ phần khai mỏ, cách đơn giản nhất mà hầu như không bị hồ nghi là qua các

ETF và gần như chắc chắn đó là lý do tại sao Hội đồng vàng thế giới (một tổ chức tiếp thị do các công ty khai mỏ hàng đầu cấp vốn; xin xem phần FAQ) lại tích cực đến vậy trong việc thiết lập và thúc đẩy phương tiện đầu tư cho vàng.

9. Vàng vật chất

Đối với một số người, vàng là vật chất; hình thái quan trọng duy nhất của vàng là các thanh vàng thực tế chứ không phải các lượng chưa được chỉ định và một khối vô định hình được giao dịch. Vì vậy, trong chương này, tôi muốn bàn luận về “nhu cầu vật chất” - thuật ngữ khái quát mà những nhà tạo lập thị trường thường sử dụng khi họ bị khách hàng hỏi về giá ở bất kỳ nơi nào từ 500 ounce tới một vài nghìn, thường là từ các ngân hàng ở Trung Đông và châu Á song cụ thể hơn là ở Dubai, Hồng Kông, Singapore, v.v...

Đối với phần lớn những người ở phương Tây, khái niệm mua sắm trang sức dựa trên giá kim loại ổn định hơn là bất thường. Không thể chần chừ mua một chiếc nhẫn cưới hay chiếc vòng tay nếu không có một sự giảm giá thích hợp. Tuy nhiên, toàn bộ khái niệm về mua và bán vàng là rất khác nhau ở phần lớn các khu vực trên thế giới.

XẾP HÀNG MUA VÀNG

Khác biệt đầu tiên, ngoài phương Tây, là cách chính những miếng vàng được thể hiện. Nói chung, thay vì các nhãn ghi giá, mỗi miếng sẽ có một nhãn hiệu cho biết hàm lượng vàng ròng hay thậm chí là trọng lượng tổng và độ nguyên chất. Trong phần lớn các trường hợp, độ nguyên chất có thể ở mức ít nhất 90%, ngoài mức 75% (18 cara) vốn được sử dụng cho trang sức chất lượng cao ở phương Tây. Có một số trường hợp là ở mức 9 cara - dưới 40% - được gọi là “vàng nguyên chất 9 cara”.

Ở châu Á và Trung Đông, các miếng vàng được đánh dấu cho biết trọng lượng, và đặc thù có bảng trưng bày trên tường có giá vàng cập nhật, giá chào bán, cộng với một khoản phí nhỏ cho nhà sản xuất và lợi nhuận. Nếu điều này ở chừng mực nào đó nghe còn lạ lẫm. Tôi xin lấy một câu chuyện cá nhân để chứng minh điểm này. Khi tôi sắp cưới ở Hồng Kông, tôi đã đến các cửa hàng trang sức để mua nhẫn cưới. Đối với vợ tôi (bây giờ), không có vấn đề gì vì họ có một chiếc nhẫn vừa vặn. Nhưng thật không may, họ sẽ phải chế tác một chiếc cho tôi; không vấn đề gì. Chúng tôi nói chuyện về tất cả những điều thông thường về kích cỡ, độ dày, độ nguyên chất, v.v... Phải mất một tuần mới có nhẫn. Câu hỏi cuối cùng: “Liệu ông có muốn mua giá kim loại này ngày hôm nay hay không hay ông muốn mua theo giá vào ngày lấy nhẫn?” Đây không phải loại câu hỏi được đưa ra ở Tiffany’s! Một chút tự tin, tôi đã chọn mua vào ngay ngày hôm đó - sự lựa chọn đúng đắn khi chiếc nhẫn đã tăng thêm 5 đô-la chỉ bảy ngày sau.

Tôi đã chứng kiến điều này nhiều lần trong sáu năm ở Hồng Kông. Tôi vẫn ngạc nhiên trước những dòng mà tôi thường thấy bên ngoài các cửa hàng trang sức sau những đợt giảm giá mạnh của giá vàng. Mặc dù nguyên tắc chung từ quan điểm giao dịch là nhu cầu tự nhiên không đóng góp gì cho tới khi giá bình ổn ở các mức thấp hơn, trạng thái tâm lý là nguyên nhân làm nó có thể luôn giảm xuống, và người có nhu cầu thường chờ đợi cho tới khi giá bắt đầu tăng cao trở lại.

NHỮNG NỀN VĂN HÓA KHÁC NHAU, NHỮNG LÝ DO CƠ BẢN KHÁC NHAU

Hai là, lý do cơ bản đằng sau việc mua trang sức vàng là sự khác nhau giữa các nền văn hóa. Theo một quan điểm của phương Tây, trang sức được mua vào những dịp đặc biệt, khi nhẫn cưới hay nhẫn đính hôn thực sự là lần duy nhất khi được xem là cần thiết phải mua. Về mặt cá nhân, tôi không thích tới cửa hàng trang sức ở phương Tây vì ở đó thường dường như có thái độ rằng bạn là người may mắn khi được phép đi qua các cổng an ninh một mình để táo bạo xem các đồ trang sức. Vì thế, nếu điều này làm cho tôi cảm thấy không thoải mái, tôi chắc chắn nhiều người khác cũng có cảm giác này.

Ở châu Á, tôi có một vài nỗi băn khoăn như vậy. Các lễ cưới ở Ấn Độ là một trong những sự kiện được nhiều người biết tới nhất, khi cô dâu được trang điểm bằng số vàng trang sức chính là tài sản của cô ta. Đây cũng là trường hợp ở một số vùng nông thôn khi tài sản duy nhất mà một người phụ nữ có thể có là đồ trang sức, và điều này trở nên phổ biến trong toàn xã hội Ấn Độ.

Tương tự, trong xã hội Trung Quốc, vàng được trao trong lễ cưới (chủ yếu là ở dạng lắc tay) cùng những dịp như ngày sinh nhật của con. Lại một lần nữa, tôi xin lấy một câu chuyện để giải thích thêm về điều này, khi khái niệm này dường như vẫn còn xa lạ với xã hội phương Tây. Cả hai con tôi đều sinh ra ở Hồng Kông. Vào ngày sinh nhật con, bạn bè và họ hàng của vợ tôi - là người Trung Quốc - đều đến và đem theo quà tặng, trong đó có cả lắc, kiềng, và trang sức bằng vàng. Ở phương Tây, quà tặng thường là đồ chơi và các con thú nhồi bông. Quả thực, toàn bộ sự kiện này có thể khiến cho người ta có cảm giác người Trung Quốc quá hào phóng. Tuy nhiên, sự khác biệt nằm ở việc định giá vàng trang sức giữa phương Đông và phương Tây dù số tiền chi tiêu không khác nhau.

Phải thừa nhận rằng trẻ con không hào hứng lắm với vàng như khi còn bé thơ, thậm chí chúng chỉ thích đồ chơi vào dịp sinh nhật. Quả thực, ngày càng có sự ưa thích đối với năm Tý, được thể hiện bằng con chuột, mặc dù thế giới đã có một con chuột vĩ đại – Mickey. Tuy nhiên, 10 năm sau đó, quà tặng bằng vàng được giữ gìn cẩn thận, lâu hơn nhiều so với nhiều món đồ chơi đã bị ném vào sọt rác.

Trong hầu hết trường hợp, sở thích về vàng có nguồn gốc từ việc sinh tồn. Việc lưu trữ các mục tài sản xuất phát từ nhu cầu truyền thống lo lắng cho tương lai và phòng khi gặp những lúc khó khăn. Tương tự như việc mua, sự thiếu vắng tình cảm có thể thấy trong việc chuyển nhượng vàng. Đối với nhiều người ở phương Tây, mỗi đồ vật trang sức là hiện thân của sự trân trọng; khái niệm về việc giao dịch một đồ vật cũ để đổi lấy đồ vật mới và thời trang hơn không xảy ra. Tôi không thể tưởng tượng được phản ứng của các nhà bán trang sức ở London nếu tôi cố gắng đổi một đồ trang sức cũ để mua một chiếc mới.

CỔ PHIẾU KÝ GỬI

Trong một thế giới đơn giản, hoàn hảo, khách hàng sẽ bước vào một cửa hàng trang sức với ý định mua một miếng trang sức vàng ròng 1 ounce. Nhìn nhanh lên màn hình sẽ thấy rằng giá bán của cửa hàng vào thời điểm cụ thể đó là 1.000 đô-la. Tiền sẽ trao tay, và khách hàng sẽ thỏa mãn rời khỏi cửa hàng. Tuy nhiên, nhà bán lẻ sẽ quay số gọi nhanh tới ngân hàng vàng bạc, họ sẽ mua ounce vàng đó, vì thế tính luôn vào biên lợi nhuận của họ.

Ít nhất từ quan điểm của người chủ cửa hàng trang sức, tôi không thể bắt đầu tưởng tượng được phản ứng của các nhà kinh doanh mà tôi biết nếu họ được hỏi về giá của các khoản nhỏ như vậy. Cũng có một khúc mắc về việc vàng được sử dụng ở khâu nào trong quá trình chế tác trang sức từ điểm đầu tiên.

Các ngân hàng sẽ tham gia vào việc kinh doanh bình thường của mình là cho vay vốn lưu động. Trong trường hợp này, “các quỹ” được cung cấp ở dạng thanh vàng hơn là tiền mặt. Như đã thảo luận trong Chương 2 về tinh luyện vàng, độ nguyên chất sẽ khác nhau theo các thị trường và theo những kỳ vọng thông thường của người dân địa phương và có tính đến các khả năng của các nhà bán trang sức trong nước. Một số nhà sản xuất muốn lấy các thanh vàng trọng lượng kilô có độ nguyên chất 9999 (bốn số chín) hơn là các thanh lớn 9999 (400 ounce) vì đó là kích cỡ lớn nhất mà máy móc của họ có thể chế tác khi họ xẻ, nấu chảy, và thay đổi mức độ nguyên chất.

Về bản chất, các ngân hàng cho các cửa hàng trang sức và các nhà sản xuất (những người có thể không nhất thiết là cùng thực thể, song chúng ta hãy giả định như vậy) vay vàng. Những công ty này sau đó hạ dần các khoản vay và thanh toán các khoản vay này (bằng cách mua vàng và chuyển trả bằng đồng đô-la) khi họ thấy thích hợp và tùy thuộc vào tình hình thị trường. Thời hạn của những khoản vay này sẽ rõ ràng khác theo uy tín trả nợ của khách hàng và mức độ “chặt chẽ” của toàn bộ thị trường (nói ngắn gọn là chi phí tín dụng, các tỷ lệ lãi suất gần, và mức độ sẵn sàng đáp ứng của các loại thanh vàng được yêu cầu).

Vì vậy, một nhà sản xuất lớn, có tiềm lực tài chính có thể được phép mua ký gửi mà không phải thanh toán lãi suất

chừng nào vàng được sử dụng trong một khung thời gian ấn định (ví dụ như hai tuần). Nhà sản xuất này sẽ hoàn trả khoản vay đó bằng cách mua vàng theo mức giá giao ngay trên thị trường London, cộng với một khoản hồi kim dựa trên thỏa thuận trước đó cho mức độ nguyên chất, kích cỡ và vị trí của thanh. Ngược lại, một công ty nhỏ sẽ được nhận một lượng vàng nhỏ hơn – có lẽ thậm chí chỉ là một kilô – và sẽ được cho là phải trả trước một tỷ lệ lớn cho khối lượng này.

Giả dụ việc tìm kiếm lợi nhuận là không thay đổi, các chủ cửa hàng trang sức và/hoặc các nhà sản xuất sẽ thường cố gắng làm tăng biên lợi của mình bằng cách kinh doanh vàng, như có thể mua vàng trước khi bước vào một mùa tặng quà quan trọng. Hoặc nếu họ nói chung lạc quan hoặc bi quan về triển vọng của vàng, họ có thể tiếp tục bằng cách chốt giá trước khi giá cả dự kiến tăng, hoặc ngược lại, họ có thể trì hoãn việc mua nếu họ tin rằng giá có thể giảm.

VÀNG LÀ QUÀ TẶNG

Các dịp tặng vàng quan trọng là:

Năm mới âm lịch: Ngày lễ lớn của Trung Quốc rơi vào khoảng giữa cuối tháng Giêng tới cuối tháng Hai.

Lễ Akshaya Thrithiya: Lễ hội của người Ấn Độ rơi vào tháng Tư hoặc Năm.

Lễ Diwali (lễ hội ánh sáng): Năm mới của người Ấn Độ (đạo Hinđu) rơi vào tháng Mười hoặc Mười một.

Mùa cưới ở Ấn Độ: Trải dài từ cuối tháng Chín tới cuối tháng Mười hai.

Lễ Eid al Fitr: Lễ hội của người Hồi giáo bắt đầu vào cuối tháng lễ Ramadan.

Lễ Eid al Adha: Lễ hội của người Hồi giáo bắt đầu vào ngày trước khi kết thúc lễ hành hương Hajj.

Tôi không đưa ra thời gian chính xác cho những lễ hội này vì chúng được xác định theo âm lịch và khác nhau theo năm. Trước đây, có những dấu hiệu nhất định - chủ yếu là chiêm tinh – có thể tính toán cho những ngày này. Ví dụ, theo người Trung Quốc, có những năm rất tốt cho việc cưới xin và/hoặc sinh con. Năm rồng - lặp lại sau 12 năm (một giáp) - được xem là năm đặc biệt may mắn; vì vậy, số vụ cưới xin và sinh con sẽ tăng mạnh. Điều ngược lại có thể đúng với một số tháng trong những năm nhất định; đơn cử tháng cô hồn (tháng Bảy âm lịch) là tháng đặc biệt không được ưa thích.

Tuy nhiên, trong khi những sự kiện này là quan trọng đối với toàn bộ việc tiêu thụ hàng hóa vật chất trong một năm nhất định, chúng sẽ không nhất thiết có tác động trong một tháng nhất định vì người bán lẻ sẽ xem xét tự tăng mức mua trước khi dự kiến mua (hoặc giảm trước tháng cô hồn), và trong trường hợp một gia đình Ấn Độ có con gái, bậc cha mẹ có thể bắt đầu tích vàng từ khi đứa con đó được sinh ra hơn là chờ tới khi người con đó lấy chồng. Vì vậy, cả người mua và bán đều tính đến những biến động của thị trường.

Đối với tất cả mọi người, vàng là sự cất giữ giá trị chủ ý, là liều thuốc chữa bách bệnh trong những thời điểm bất ổn. Tuy nhiên, giá trị sử dụng to lớn nhất của vàng vẫn là làm đồ trang sức. Mặc dù phải thừa nhận rằng khái niệm về đồ trang sức là khác nhau; một số người mua vàng tại cửa hàng Tiffany có thể có cảm xúc hoàn toàn khác nhau so với những người mua miếng vàng có trọng lượng tương đương ở châu Á. Có thể, mức thuế khi mua vàng trang sức là khác nhau so với kim loại đầu tư tại một nước cụ thể, và vì thế, việc mua trang sức đơn giản là có chi phí cao hơn so với việc mua một thanh vàng nhỏ.

VÀNG VỤN

Ở phương Tây, thường có cảm giác thật không đúng đắn khi bán đi món đồ trang sức bạn đã mua hoặc được tặng. Quả thực, bạn tại sao phải làm như vậy? Ở phương Tây, vòng cổ mà bạn mua với mức giá 1.000 đô-la có thể chỉ có lượng vàng trị giá 500 đô-la trong đó. Đây có thể là một ước tính hào phóng vì những khoản cộng vào giá vốn có thể lên tới 500%. Vì vậy, bán vòng cổ với giá trị của sắt vụn không phải là cách bù đắp cho khoản đầu tư của bạn. Bên cạnh đó, chiếc vòng cổ đó có thể được mua trong một dịp đặc biệt và giờ đây, nó được giữ gìn vì mang giá trị tình cảm hơn là giá trị tiền bạc.

Tuy nhiên, và như trước đây, có ít cảm xúc như vậy gán cho kim loại này ở những nơi khác trên thế giới – và việc đổi chác đồ trang sức để lấy đồ thời thượng hơn tạo ra cảm giác hoàn hảo nếu sự chênh lệch chỉ là vài đô-la (không phải là vài trăm).

Việc đổi chác là một thành tố cực kỳ quan trọng trong việc cung ứng vàng hàng năm, đứng thứ hai chỉ sau khai mỏ và gần như gấp đôi số lượng so với các khu vực kinh doanh chính thức. Quả thật, GFMS ước tính việc đổi chác là 995,6 tấn trong năm 2007, với 285,8 tấn từ Trung Đông và thêm 237,1 tấn của Đông Á. Ngược lại, Mỹ chỉ có 84 tấn vàng trao đổi.

Việc đổi chác lớn nhất mà tôi từng chứng kiến là trong cuộc khủng hoảng tài chính ở châu Á vào cuối những năm 1990. Đây là thời kỳ khi nhiều nước chứng kiến sự sụt giảm giá trị của đồng tiền nước họ. Giả dụ vàng được tính bằng đồng đô-la, giá trị nó về mặt đồng tiền trong nước sau đó tăng lên khi các nền kinh tế trong khu vực bị tác động, rõ ràng giải thích tại sao người dân lại mua vàng trong trường hợp đầu tiên. Để duy trì sức mua, phần nhiều lượng vàng này sau đó được bán ra thị trường. Trong một số trường hợp, niềm tự hào quốc gia chứng kiến vàng được tặng cho nước đó có thể tạo điều kiện thuận lợi cho các chính phủ bị chỉ trích nặng nề bán kim loại này và làm tăng nhu cầu đối với đồng đô-la.

10. Vàng: Các câu chuyện thần bí và thực tế

Nhiệm vụ giải thích nhiều đặc tính gán cho vàng đối với người ngoài sẽ không dễ dàng. Cuộc trò chuyện có thể bắt đầu bằng việc, giải thích rằng một ounce vàng có thể dát mỏng thành sợi vàng dài 50 dặm hoặc thành tấm rộng 100 feet vuông…. thực sự đáng chú ý.

Đối với đặc tính sử dụng của trang sức, vì vàng không bị xỉn và có thể thấy ở dạng màu vàng, màu hồng hoặc màu trắng (tùy thuộc vào dạng hợp kim của nó) nên nó là kim loại lạ thường. Qua các quá trình chế tác đặc biệt, còn có thể tạo ra vàng ở dạng màu xanh lá cây và màu tía nữa.

Tuy nhiên, cố gắng giải thích vai trò của vàng với tư cách là vật đảm bảo phòng khi có những biến cố, các sự cố dễ xảy ra lạm phát trong lịch sử, và là vật cất giữ giá trị, cuộc trò chuyện có thể trở nên khó khăn hơn. Theo ý nghĩa tiêu cực nhất, nó có thể hơi giống như cuộc trò chuyện với một đứa trẻ sáu tuổi đang tò mò làm bạn phải lúng túng khi đưa ra giải thích với câu hỏi có mỗi từ "tại sao" của bé.

LỊCH SỬ

Tôi đã nói ở phần đầu cuốn sách này rằng nếu ai đó quan tâm đến việc tại sao người Inca có vàng hoặc người Ai Cập làm ra những đồ vật có giá trị nhất của họ từ vàng, đây không phải là cuốn sách để họ mua.

Sự thật vàng là một phần không thể tách rời trong lịch sử nhân loại. Nó đã và đang được ưa chuộng trong nhiều thiên niên kỷ do khả năng sáng bóng, khả năng gia công và mức độ khan hiếm của nó. Trước đây, vàng thường chỉ để dành cho hoàng gia, tầng lớp quý tộc, và các chức sắc tôn giáo sử dụng. Trong một số xã hội, màu sắc của vàng gắn với những sức mạnh kỳ bí. Vấn đề lịch sử này đã giải thích cho tính chất thần bí của vàng trong toàn bộ lịch sử tồn tại của nhân loại.

Chắc chắn trong thời kỳ đồ đá, vũ khí làm bằng đá được đánh giá cao, trái lại trong thời kỳ đồ đồng và đồ sắt, nó đã mất đi nhiều giá trị. Ngày nay, chỉ có vài loại đá được coi là có tính chất thần bí; song chắc hẳn đá lửa không còn nằm trong danh sách hàng đầu "phải có" của bất kỳ ai. Tuy nhiên, vàng vẫn chưa bao giờ là một vật dụng hàng ngày, và vì đặc tính độc đáo này, vàng đã được gìn giữ qua suốt các thời kỳ - nhiều đến mức mà nó trở thành một phần của ngôn ngữ và đời sống tinh thần của chúng ta.

Tại các kỳ Olympic, các vận động viên cố gắng giành huy chương vàng, thành tựu cao nhất trong môn thể thao mà họ thi đấu; các quốc gia có truyền thống bóng đá cũng thi thố để giành Cúp thế giới (dĩ nhiên cũng là vàng); những người giành giải Nôben nhận huy chương vàng để ghi nhận sự đóng góp của họ cho nhân loại. Chúng ta thừa nhận đặc tính vượt trội của vàng khi nói im lặng là "vàng" hoặc sống qua "những năm tháng vàng son". Những người bán lẻ và các nhà quảng cáo cố gắng tận dụng ý nghĩa bao hàm này khi cam kết dành cho chúng ta "các thẻ tín dụng vàng", cà phê "Hỗn hợp Vàng", sôcôla "Tất cả đều là vàng". Hy vọng không thực phẩm nào có chứa vàng, song có lẽ người ta tin bằng cách nối kết những sản phẩm này với vàng sẽ làm

chúng ta tin mình đang mua một sản phẩm có chất lượng cao và đặc biệt. Quả thực, Sigmund Freud đã nhận xét: “Chúng ta bị vàng lôi cuốn bởi những tưởng tượng ngay từ thời thơ ấu của mình”.

VÀNG LÀ MỘT KÊNH ĐẦU TƯ ĐA DẠNG

Với sự tăng trưởng về hàng hóa với tư cách là một loại tài sản, các ngân hàng thực hiện một số nghiên cứu đánh giá tỷ lệ thích hợp cho lĩnh vực này nhằm tìm ra Sharpe Ratio (Chỉ tiêu đo lường hiệu quả) tối ưu cho một danh mục đầu tư. Tuy nhiên, vẫn còn ít nghiên cứu độc lập được công bố về vàng trong danh mục đầu tư của những bên nắm giữ vàng lớn nhất – các ngân hàng trung ương.

Có lẽ chỉ có những quan điểm công khai của Ngân hàng trung ương châu Âu khi lựa chọn 15% số lượng vàng dựa trên việc thành lập ECB (mặc dù tôi cảm thấy rằng vẫn còn nhiều điều phải làm với quyền sở hữu của các thành viên thành lập vào thời điểm đó) và của bà Maria Gueguina thuộc Ngân hàng trung ương Nga khi bằng những nhận định mang tính lý thuyết của mình đối với Hội nghị LBMA (có trong Chương 4), bà thấy tỷ lệ 10% là tỷ lệ vàng đúng đắn trong kho dự trữ của ngân hàng trung ương.

Hội đồng vàng thế giới đã tiến hành một số cuộc điều tra thăm dò cho thấy lợi nhuận mà vàng có thể đem lại cho một danh mục đầu tư. Trong một nghiên cứu như vậy đối với các tổ chức đầu tư Mỹ có tên gọi Vàng là một tài sản Chiến lược (Richard Michaud, Robert Michaud, và Katharine Pulvermacher năm 2006), các tác giả kết luận: “Vàng có thể có ưu thế trong danh mục đầu tư đối với các loại tài sản như các thị trường đang nổi và đỉnh chóp nhỏ do giá trị của nó,

với tư cách là một tài sản đầu tư đa dạng. Một chỉ định chiến lược đối với vàng phụ thuộc vào mức độ rủi ro của danh mục đầu tư. Chúng tôi thấy một chỉ định nhỏ nhưng quan trọng là 1 đến 2% khi mức rủi ro thấp và 2-4% khi danh mục đầu tư ở mức cân bằng. Trong khi về mặt thống kê không quan trọng ở những mức rủi ro cao, vàng có thể đem lại ổn định tại các thị trường và nền kinh tế nghèo cho các tổ chức đầu tư chiến lược dài hạn". Xem Hình 10-1.

Một ví dụ đơn giản, lấy sự kiện bắt đầu cuộc khủng hoảng thế chấp dưới chuẩn và khủng hoảng tín dụng tính từ tháng 8/2007, vàng chắc chắn là sự bổ sung tuyệt vời cho bất kỳ danh mục đầu tư nào. Trong thời gian đó, nó tăng từ 660 đô-la lên mức cao 1.030 đô-la; và thật đáng chú ý, vì đây không đơn giản là kết quả của việc sụt giá của đồng đô-la, nó tăng từ 485 euro lên 665 euro.

VÀNG LÀ VẬT TÍCH TRỮ GIÁ TRỊ

Tài sản có thể cầm tay

Miêu tả này bao hàm cả vai trò của vàng với cách mà ở đó vàng là tài sản có thể cầm tay và khả năng tự bảo hiểm lâu dài trước lạm phát.



Hình 10-1: Mỹ: Tương quan 5 năm lợi nhuận từ các lớp tài sản quan trọng và vàng (bằng đồng đô-la)

Nguồn dữ liệu: Global Insight, Hội đồng vàng thế giới, Lehman Brothers

Có lẽ, ví dụ gần đây nhất về vàng đại diện cho việc lưu trữ tài sản quy mô lớn là việc vàng được dùng để giúp đỡ những người tị nạn. Số vàng mà họ mang theo nhằm giúp họ bắt đầu cuộc sống mới ở nước ngoài. Dường như chiến lược này có hiệu quả đúng đắn khi vàng có thể dễ dàng đổi sang tiền mặt được.

Một liên tưởng khác, trước khi Hồng Kông được trao trả cho Trung Quốc vào tháng 6/1997, một số bài bình luận trên báo chí tài chính quốc tế cho rằng người dân địa phương sẽ khôn khéo chuyển đổi số tài sản sẵn có của mình sang vàng trong trường hợp họ phải tha hương. Sống ở Hồng Kông vào thời điểm đó, đối với tôi, đó là một lập luận có ít ý nghĩa. Tôi có tài khoản trong một ngân hàng quốc tế lớn; tôi biết, nếu tình hình có chiều hướng xấu đi, ngoài việc mua vàng và tìm kiếm một con thuyền nhỏ, tôi sẽ đơn giản yêu cầu ngân hàng mở một tài khoản ở London, New York, Tokyo, hoặc đại loại như vậy, và chuyển tiền trong tài khoản của tôi tới đó. Một vài năm sau, tôi có thể vẫn làm gần như vậy thông qua tài khoản ngân hàng trực tuyến.

Hồng Kông rõ ràng là khu vực thuộc thế giới thứ nhất. Khái niệm về vàng là vật tích trữ giá trị có ý nghĩa hơn ở nhiều nơi có hệ thống ngân hàng không được phát triển như vậy, như là đối với những người tị nạn Darfur (nếu họ có

tiền) hoặc có lẽ là những người Ấn Độ ở nông thôn, nơi vẫn tồn tại sự không tin tưởng vào hệ thống ngân hàng.

Quả thực, nhiều tháng sau thảm họa sóng thần ở châu Á xảy ra vào tháng 12/2004, bang Tamil Nadu của Ấn Độ, một trong những khu vực đô thị hóa nhiều nhất, đã chứng kiến làn sóng mua trữ vàng khi những người sống sót dùng số tiền cứu trợ của mình để mua vàng làm tài sản tiết kiệm cho tới khi nó có thể được sử dụng phục vụ cho công việc tái thiết.

Tuy nhiên, khi các xã hội bắt đầu tin tưởng hơn vào các tổ chức tài chính, mức độ quan trọng của đặc điểm này chắc chắn phải giảm bớt mức độ quan trọng. Quả vậy, việc tăng giá gần đây của vàng một phần là do sự không tin tưởng đối với tình trạng của hệ thống tài chính toàn cầu khi các nhà đầu tư tìm kiếm một thiên đường an toàn cho tài sản của họ.

Chiến binh chống lạm phát

Về phần lạm phát, có một câu chuyện cũ nói rằng một đồng xu vàng (một đồng xu vàng của Anh có hàm lượng kim loại chỉ dưới một phần tư ounce) đã và đang luôn luôn đủ để trả cho bữa tối tại khách sạn Savoy ở London. Hiện trang web Royal Mint cho biết tôi có thể mua một đồng xu vàng với giá 145 bảng Anh, mà nếu khách sạn Savoy không đóng cửa để tu sửa, giá bữa ăn ngon cũng chỉ khoảng 100 bảng hoặc tương tự như vậy cho một người. Vì vậy, điều này đã được chứng minh mặc dù nó không mang tính khoa học nhiều lắm.

Nếu bạn có khuynh hướng đi theo thời trang hơn, có lẽ ý tưởng cho rằng một ounce vàng luôn đủ để mua một trang phục khá đẹp có vẻ thích hợp hơn cả. Hội đồng vàng thế giới đã tìm thấy bằng chứng chứng minh cho lý thuyết này bằng cách so sánh giá của bộ quần áo của nước Anh thời trung cổ, khoảng những năm 1700, với giá của ngày nay (1.000 đô-la hoặc tương tự là khoản bổ sung được phép của ngân sách dành cho quần áo).

Tuy nhiên, một lần nữa chúng ta quay lại với chủ đề thực phẩm, có thể lấy một ví dụ trong một thời gian cực dài trong cuốn Vàng là tài sản lưu giữ giá trị của Stephen Harmston (Nghiên cứu Hội đồng vàng thế giới số 22, tháng 11/1998) cho thấy: "Người ta nói rằng một ounce vàng mua được 350 ổ bánh mì trong thời đại của Nebuchadnezzar, Quốc vương của vương quốc Babylon, mất năm 562 trước công nguyên. Cũng một ounce vàng ấy vẫn có thể mua xấp xỉ 350 ổ bánh mì ngày nay. Nói cách khác, trong suốt 2.500 năm, vàng vẫn duy trì được sức mua của mình, ít nhất là về theo số ổ bánh mì, và có tỷ suất lợi nhuận thực tế là không".

Vàng là "quả bom công phá lạm phát" hiện đại có thể từ ngày có bản vị vàng vì đó là cơ chế mà nhờ đó các ngân hàng được duy trì ở vị thế "thành thật" và chỉ có khả năng in những phiếu có đảm bảo bằng lượng kim loại. Phần nhiều chứng cứ về tính hiệu quả mang tính lịch sử lâu dài của vàng ở khía cạnh này mang tính giai thoại. Tuy nhiên, khi xem xét vàng trong thời gian gần đây, bức tranh lại không quá đơn giản như vậy. Biểu đồ phía dưới cho thấy giá vàng đối với những kỳ vọng về lạm phát, phần sau là suất thu nhập từ trái phiếu chính phủ 10 năm của Mỹ đối với suất thu nhập trái phiếu chính phủ 10 năm của Mỹ là chỉ số lạm phát.

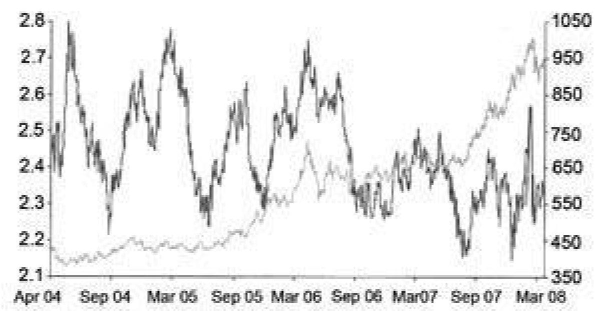
Quả thực, vàng thể hiện ít những kỳ vọng lạm phát trong thời gian một thập niên qua trừ năm cuối cùng, tôi thấy là sự kết hợp của ba yếu tố: yếu tố đầu tiên là có những công cụ mới giúp đảm bảo trước mối đe dọa lạm phát; yếu tố thứ hai, lạm phát đang nhích lên ở các mức thấp; và thứ ba, vàng là một khoản đầu tư tương đối bị phớt lờ. Xem Hình 10-2.

Thời gian hoạt động tốt hơn của vàng rất quan trọng vì nó trùng hợp với việc vàng khơi dậy lại sự thích thú đối với các nhà đầu tư.

Xu hướng này cho thấy nó làm giảm lòng tin vào các nhà chức trách phụ trách tiền tệ hoặc hệ thống ngân hàng. Hãy tin tưởng họ và bạn không cần vàng nhưng nếu lòng tin đó bị đặt nhầm chỗ, các thuộc tính truyền thống này bắt đầu xem ra có sức hấp dẫn hơn nhiều, đặc biệt đúng khi hiện có vô số cách để bảo vệ mình trước lạm phát.

Quả thực, Barclays Capital đã nhận xét: “Trong khi vàng, năng lượng và các hàng hóa khác phản ứng tốt trong những giai đoạn lạm phát, về mặt lôgíc, cách hiệu quả nhất để tự bảo hiểm trước lạm phát là thông qua các thị trường có liên quan tới lạm phát. Trong một thập niên qua, việc giao dịch lạm phát đã trở nên dễ thanh khoản hơn, và do đó trở nên phổ biến hơn. Cách dễ nhất để đánh giá lạm phát là thông qua các trái phiếu có liên quan tới lạm phát, với những chứng khoán chính phủ bảo vệ khỏi lạm phát (thường được gọi là TIPS) mà cả các tổ chức đầu tư và các nhà đầu tư riêng lẻ đều mua. Những trái phiếu này trả một phiếu tỷ suất thực tế cố định dựa trên một nguyên tắc thả nổi cùng phát triển ở mức lạm phát đó. Đến hạn, nhà đầu tư nhận lại một lượng lớn hơn hoặc giá trung bình hoặc giá trung bình cộng lạm phát hỗn hợp trên đường đầu tư nằm ngang.

“Các nhà đầu tư tinh tế hơn đã quay sang các thị trường phái sinh để làm giảm nhẹ các khả năng nợ do liên quan tới lạm phát. Giao dịch các hoán đổi CPI và các hoán đổi tỷ suất thực tế đã trở nên bình thường ở phần lớn các thị trường phát triển toàn cầu, và các thị trường đang nổi cũng chứng kiến sự phát triển của cả thị trường tiền mặt lẫn phái sinh. Việc sử dụng công cụ phái sinh cho phép có thêm các giải pháp dành riêng, đối trọng với bản chất chung của các đầu tư TIPS. Tuy nhiên, TIPS có những lợi thế của chúng, với yếu tố tỷ suất thả nổi cho phép xảy ra biến động ít hơn và do đó khiến chúng trở thành một sự chỉ định beta rất hấp dẫn phục vụ các mục đích đa dạng hóa và ALM/LDI”.



Hình 10-2: Giá vàng đối với những kỳ vọng lạm phát

Nguồn: EcoWin, Barclays Capital

Tuy nhiên, sẽ có một số người về bản chất vẫn còn hoài nghi các chính trị gia và vì thế tin rằng vai trò của vàng là trung tâm của hệ thống tài chính tới mức chỉ bằng cách đánh lạc hướng dư luận, vai trò này mới bị loại bỏ.

VÀNG KHÔNG PHẢI LÀ ĐÔ-LA

Nhiều mặt hàng có thể giao dịch theo đồng đô-la song vàng còn có mối tương quan nhiều hơn với đồng tiền này. Nói ngắn gọn, đó là do vàng được định giá bằng đồng đô-la song thường được người dân của các nước khác như Ấn Độ, Trung Quốc, v.v… mua. Vì thế, khi đồng đô-la mất giá, người ta cho rằng các nhà đầu tư nước ngoài sẽ tăng số lượng mà họ mua và do đó, giá sẽ tăng lên để bù đắp.

Ít nhất thì đó cũng là lý thuyết. Trên thực tế, lý do cơ bản không nhất thiết như vậy vì đơn giản nếu đồng đô-la giảm, vàng hầu như luôn tăng. Sự vượt trội hoặc thấp hơn của vàng trong mối tương quan với đồng đô-la có lẽ quan trọng hơn vì nó cho thấy tính hiệu quả tương đối của vàng so với những ảnh hưởng ngoại lai.

Ngoài ra, đối với nhiều người, vàng đơn giản là một loại tiền tệ, và vì thế nếu đồng đô-la mất giá, vàng tăng lên theo cách tương tự như đồng euro, đồng yên hoặc đồng bảng Anh. Đơn giản như vậy.

Kết quả của mối quan hệ này được kiểm chứng kỹ hơn trong chương kế tiếp.

CÁC THUYẾT ÂM MƯU

Khi vàng vẫn còn ảnh hưởng tới tâm hồn của chúng ta, không có gì ngạc nhiên rằng nó xuất hiện trong rất nhiều thuyết âm mưu. Tình trạng không rõ ràng và mức độ mong muốn chỉ làm tăng tính thần bí của vàng và vì vậy, làm gia tăng vai trò của nó trong những câu chuyện và/hoặc tin đồn như vậy.

Tháng 12/2000, đã có một vụ kiện cáo buộc “các hoạt động lôi cuốn trên thị trường vàng từ năm 1994 tới nay bị dàn dựng bởi các quan chức chính phủ hoạt động bên ngoài phạm vi quyền hạn pháp lý hay theo hiến pháp quy định cho họ và các ngân hàng vàng lớn hoạt động tích cực trên các thị trường vàng thứ cấp và sàn COMEX tại New York”.

Bị đơn là một nhóm đáng chú ý:

1. BIS hay Ngân hàng thanh toán quốc tế, đôi khi còn được gọi là “ngân hàng trung ương của các ngân hàng trung ương”

2. Alan Greenspan, Chủ tịch Hội đồng thống đốc Cục dự trữ liên bang Mỹ

3. William J. McDonough, lúc đó là Chủ tịch Ngân hàng Dự trữ liên bang New York

4. JP Morgan & Co. Ltd

5. Chase Manhattan Corp.

6. Citigroup Inc.

7. Goldman Sachs Group Inc.

8. Deutsche Bank AG

9. Lawrence H. Summers, lúc đó là Bộ trưởng Tài chính Mỹ

Vụ kiện này đã bị bác đơn vào quý I năm 2002.

Tuy nhiên, dường như chủ đề giá vàng đang suy giảm vì các hoạt động của các chính trị gia và các ngân hàng đồng lõa đã trở nên quá bình thường. Lý do cơ bản đối với nhiều hoạt động này rõ ràng là việc lạm phát không kiềm chế được song lại bị che đậy để giá vàng được giữ ở mức thấp giả tạo nhằm ngăn ngừa công luận lôi vấn đề này ra ánh sáng. Vì thế, Tổng thống Mỹ Bill Clinton (người dường như nằm trong số những người hoài nghi) đã ban hành một sắc lệnh rằng vàng sẽ được tháo khoán khỏi Fort Knox để kiềm chế giá. Song đáng buồn thay, dù quy mô của thủ thuật này không gì ngoài một hoạt động trong thời gian ngắn hạn, khi vàng có thể đơn giản được mua lại nhanh chóng mà không ai phát hiện ra, phần dự trữ có trong Fort Knox (hơn 8.000 tấn) thực sự đã bị sử dụng hết.

Để vượt qua được rào cản này (rõ ràng giá vàng vẫn cần phải giữ ở mức kiểm soát được), Chính phủ Mỹ đã tìm kiếm sự giúp đỡ của người Đức, những người đã đồng ý cho vay toàn bộ số vàng dự trữ của họ để phục vụ mục đích đó. Thật không may, điều này lại không đủ để ngăn chặn được dòng nước ngầm sôi sục của mức cầu về vàng, tổng cộng là 11.500 tấn vàng, gần bằng 5 năm cung ứng của các mỏ, và 368 tỷ đô-la (trên mức giá cơ sở là 1.000 đô-la/ounce) hay 110 tỷ đô-la (trên mức giá cơ sở là 300 đô-la/ounce) đã bị lãng phí cho một doanh nghiệp không hiệu quả. Kết quả thực sự là kho dự trữ của cả hai nước này đều trống rỗng.

Một câu chuyện khác nữa là nhiều quốc gia cho các ngân hàng vay vàng của họ và các ngân hàng vàng này ngay lập tức bán số vàng đó đi. Đồng tiền thu về được gửi tiết kiệm và khi giá vàng giảm, vàng sẽ được mua lại để hưởng lợi nhuận cao. Nhưng không may, giá vàng tăng khiến các ngân hàng phải chịu thua lỗ lớn theo giá thị trường đe dọa đến bản thân các cơ quan này lẫn nền kinh tế toàn cầu, vì thế vấn đề này bị bưng bít đi. Quản lý vốn dài hạn (LTCM) cũng thường nằm trong bối cảnh đặc biệt đó.

Rõ ràng, Thỏa thuận vàng của ngân hàng trung ương châu Âu (EcbGA), có trong Chương 4, trên thực tế không phải là cơ chế để xóa đi được biến động giá cả mà chỉ đưa ra một mức độ chắc chắn mà các ngân hàng trung ương sẽ hành động phối hợp để đảm bảo rằng giá vàng có thể không tăng.

Bất kỳ ai, hay tổ chức nào, không đồng ý với điều này đều tự động bị gán cho cái mác là một phần của “bè đảng âm mưu”, nhóm bị cáo buộc là kết hợp với nhau để ngăn cản người dân phát hiện ra việc lạm phát trên thực tế là không kiềm chế được. Trong nguyên mẫu đầu tiên của thể loại âm mưu “Mật mã Da Vinci”, nếu một vấn đề không thể giải thích đầy đủ được, đôi khi người ta cho rằng “Vaticăng” là người cho vay hoặc bán vàng thần bí.

Như với tất cả thuyết âm mưu tốt nhất, các vấn đề như vậy khó bị bác bỏ một cách dễ dàng. Đối với nhiều người trong số các bị đơn, điều này sẽ là những cáo buộc gây phiền toái, không đáng để bình luận. Những người thấy bực mình khi phải trả lời sẽ có thể tạm bằng lòng với những từ như “vô căn cứ” hay “vô lý”. Tuy nhiên, lời kháng biện này có thể lặp lại lời châm biếm nổi tiếng của Mandy Rice-Davies (trong một thuyết âm mưu thực sự của những năm 1960)

khi bà được đặt câu hỏi tại sao Lord Astor lại bác bỏ một cuộc gặp với bà, chứ đừng nói đến việc giao thiệp: “À, ông ý sẽ làm như thế, đúng không?”

Tất cả điều tôi có thể nói, qua quá trình làm việc cho bốn trong số các cơ quan giao dịch vàng lớn nhất thế giới (và hai trong số năm ngân hàng bị kiện đề cập ở trên), là tôi chưa từng chứng kiến bằng chứng nào về sự can thiệp của chính phủ (có vẻ hoặc đại loại như thế) vào thị trường vàng. Tôi đã giúp nhiều nước bán vàng song tôi chưa từng ngồi vào bàn giao dịch với các nhân vật lớn như Tổng thống Clinton, Ngài Greenspan, Ngài Summers và v.v… Thay vào đó, nếu chúng ta có một vị thế lớn trong thời gian ngắn ở thị trường đang tăng giá, chắc hẳn sẽ có sự lo lắng và hy vọng rằng giá lại giảm để tạo điều kiện cho chúng ta ít nhất cũng bù đắp được cho các vị trí của mình.

Một vụ kiện cụ thể hơn do Blanchard và Company Inc, bang New Orleans – nhà bán lẻ lớn nhất về vàng vật chất ở Mỹ - đại diện cho chính họ và các khách hàng của họ, những người mua vàng, thực hiện. Kết quả cuối cùng là JP Morgan và Barrick (công ty khai thác vàng) đã có âm mưu kiềm chế giá vàng theo chi phí của nhà đầu tư cá nhân bằng cách sử dụng chương trình tự bảo hiểm rủi ro của mình. Quả thực, lý lẽ này là việc thông qua sự tăng trưởng toàn cầu về thu nhập, giá chắc chắn ở mức 740 đô-la một ounce vào tháng 12/2002 hơn là khoảng 400 đô-la vào thời điểm đó.

Cuối cùng, vụ kiện cũng được giải quyết ngoài tòa án, với cáo buộc chống Morgan được bỏ đi trước và rõ ràng Blanchard phải trả chi phí thiệt hại cho Barrick sau khi họ bị kiện ngược do tội xúc phạm vào tháng 11/2005.

Có thể, tổ chức đứng đầu được cho là thao túng giá vàng là GATA, tổ chức tự miêu tả mình trên trang web của họ (www.gata.org) là "Ủy ban hành động chống thao túng giá vàng (Gold Anti-Trust Action Committee)…. được thành lập tháng 1/1999 để ủng hộ và đảm nhiệm việc kiện tụng chống sự thông đồng trái phép nhằm kiểm soát giá và cung ứng vàng cũng như các chứng khoán tài chính liên quan". Bất chấp việc tăng giá vàng gần đây lên các mức cao nhất mọi thời đại (danh nghĩa), GATA tin rằng vàng vẫn bị đánh giá thấp. Trong một quảng cáo cả trang trên tờ "Wall Street Journal" tháng 1/2008, trong số các vấn đề khác, họ viết: "Dự trữ vàng của Mỹ không được kiểm toán đầy đủ và độc lập trong một nửa thế kỷ. Giờ đây, có bằng chứng cho thấy số dự trữ vàng này và dự trữ vàng của các nước phương Tây đang bị sử dụng để thao túng bí mật tiền tệ quốc tế, hàng hóa, vốn cổ phần và các thị trường trái phiếu….

Mục đích của việc thao túng này là nhằm che đậy việc quản lý yếu kém đồng đô-la để có thể vẫn đóng chức năng như là một đồng tiền dự trữ của thế giới. Song kiểm soát giá vàng là làm mất khả năng phong vũ biểu thị trường của hệ thống tài chính quốc tế đến mức tất cả các thị trường có thể dễ dàng bị thao túng. Sự thao túng này là nguyên nhân cơ bản của những dư thừa tai hại trên các thị trường mà giờ đây đe dọa đến toàn thế giới.

Giá vàng gần đây tăng tới mức giá 900 đô-la/ounce cho thấy cơ chế kiểm soát giá đang giảm đi. Khi nhiều người hiểu cách thức các ngân hàng trung ương kiểm soát vàng, giá của nó có thể tăng lên 3.000 hoặc 5.000 đô-la hay cao hơn nữa".

Lập luận này dường như đã tiếp tục từ việc chính quyền tổng thống Clinton "thao túng" giá vàng tới một mức quan

ngại chung về các ngân hàng trung ương và các chính phủ nói chung. Tôi đã gặp 45 trong số 50 cơ quan nắm giữ vàng lớn nhất thế giới ở chính nước họ và thảo luận chủ đề quản lý dự trữ vàng gần như với tất cả 50 cơ quan nắm giữ vàng ở những quốc gia này. Không chỉ một lần tôi đã từng bị hỏi cách ngăn ngừa giá vàng tăng. Tôi từng có cuộc thảo luận không chỉ một lần về chủ đề vàng là đầu tàu của sức khỏe tài chính thế giới và giữ giá vàng thấp như thế nào sẽ đem lại lợi nhuận trên các thị trường khác. Không chỉ một lần, tôi đã chứng kiến các lệnh đặt vàng lớn của các ngân hàng trung ương để hành động như là đỉnh của giá vàng.

Tuy nhiên, tôi cũng có nhiều cuộc trò chuyện về cách thức hiệu quả nhất để bán vàng và giảm thiểu sự gián đoạn thị trường. Tôi đã ngồi thảo luận với các nhà lãnh đạo chính trị và tài chính, những người tin rằng bán vàng sẽ giống như việc loại bỏ một kỷ vật gia đình. Tôi đã nghe một lãnh đạo ngân hàng trung ương cấp cao than thở rằng lợi nhuận thấp có thể đạt được từ các quỹ dự trữ vàng có nghĩa ngân hàng trung ương của ông ta cần thêm quỹ từ bộ tài chính để trang trải cho chi phí vận hành - về mặt chính trị là không phổ biến lắm – và từng nghe một thống đốc ngân hàng trung ương ở đâu đó nói rằng thậm chỉ việc thảo luận về huy động các quỹ dự trữ vàng có thể cũng đủ khiến cho chính phủ đó sụp đổ.

Vì vậy, đúng là vàng rất nhạy cảm; nó được xem là một trường hợp hoàn toàn khác so với bất kỳ tài sản dự trữ nào khác – nhưng liệu đây có phải là một âm mưu? Tôi cho là không. Thực tế là tôi biết không phải như vậy.

VÀNG PHONG VŨ BIỂU THỊ TRƯỜNG

Tôi tự thấy mình nhất trí với GATA rằng vàng có thể là phong vũ biểu của sức khỏe tài chính toàn cầu. Trong khi chắc hẳn người ta tranh cãi nhiều trong phần lớn những năm 1990 và quả thực là phần nhiều thời gian trong thiên niên kỷ này rằng vàng đã mất vị trí là công cụ tài chính chủ yếu, biến động gần đây trên thị trường tiền tệ và thị trường thu nhập cố định đã làm sống lại sự quan tâm đối với kim loại này với tư cách là một khoản đầu tư và là công cụ tài chính quan trọng. Đặc điểm này của vàng được đánh giá sâu hơn trong chương tiếp theo.

11. Vàng ở các mức cao kỷ lục

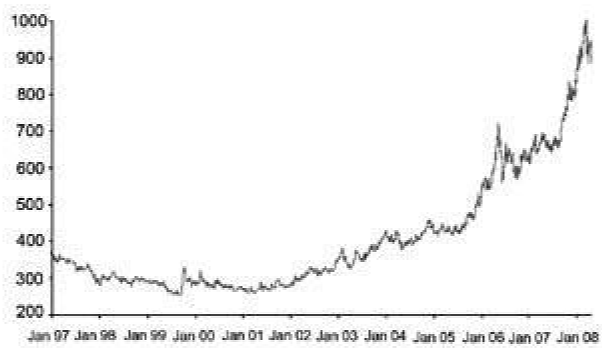
MỨC CAO KỶ LỤC TỚI MỨC CAO DANH NGHĨA

Không thể dự đoán được giá vàng đang giao dịch tại thời điểm cuốn sách này được xuất bản. Quả thực, nếu chắc chắn có thể làm như vậy, tôi sẽ bỏ việc từ nhiều năm trước và rất vui sướng chứng kiến thế giới xoay vần từ một chiếc ghế thoải mái sang trọng ở một vị trí tuyệt đẹp. Tuy nhiên, tôi lại phải đang tìm kiếm lý do cơ bản khiến vàng tăng giá từ các mức thấp trong 19 năm trong năm 1999 tới các mức cao danh nghĩa mọi thời đại trong năm 2008, như thấy trong Hình 11-1.

Đầu năm 2008, giá vàng phá vỡ mức 850 đô-la lần đầu tiên kể từ năm 1980 và sau đó leo lên mức 1.000 đô-la để đạt mức cao nhất mọi thời đại. Phải thừa nhận đây chỉ là mức giá cao nhất về mặt danh nghĩa; về mặt thực tế, tôi chứng kiến giá niêm yết ở nơi nào đó đã ở mức từ 1.960 đô-la đến 2.370 đô-la. Một khoảng cách rộng đáng ngại nhiên cho thấy còn vô số cách thức khác nhau để chứng minh một “sự thực tài chính”, trong trường hợp này thì tùy thuộc vào phương pháp luận về lạm phát và giảm phát nào được sử dụng, và có thể đưa ra một vài lý do cơ bản khiến vàng tăng giá.

Năm 1980, vàng tăng tới các mức cao nóng do sự kết hợp của những quan ngại về lạm phát, giá dầu, và người Nga tiến vào Afghanistan. Bạc được xem là khó kiềm chế hơn, có lúc đạt tới mức khoảng 49 đô-la/ounce về mặt danh

nghĩa, ở mức chưa bao giờ là thách thức nghiêm trọng từ lúc đó. Trong môi trường quan ngại, hạn chế năng lượng, và không chắc chắn, vàng là điểm đến tự nhiên của các nhà đầu tư.



Hình 11-1: Giá vàng tính theo Đô-la Mỹ, 1997 - 2008

Nguồn: EcoWin, Barclays Capital

Tuy nhiên, vào cuối những năm 1990, rõ ràng vàng không còn được coi là một khoản đầu tư tài chính đối với đa số người dân nữa. Chiến tranh Lạnh kết thúc, giá năng lượng thấp, và trong một thế giới bị chi phối bởi tin tức về những phát kiến công nghệ, tại sao ai cũng phải quan tâm đến một cơ hội công nghệ thấp như vậy? Ngoài ra, tất cả các nhà đầu tư dài hạn (ngân hàng trung ương) đang chối bỏ nó; Australia, Thụy Sĩ, và Anh đã bán hết vàng, hoặc ít nhất thì cũng tuyên bố ý định như vậy. Thị trường bị chi phối bởi nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro – thúc đẩy bán - của các nhà sản xuất vàng, và cuộc tranh cãi về việc ai nên chịu trách nhiệm việc chuyển nhượng vàng diễn ra gay gắt giữa những người khai mỏ và các ngân hàng trung ương.

Vàng bị cho là thứ yếu đến mức dường như chỉ có thể làm được rất ít để cứu vãn nó. Phải thừa nhận các ngân hàng trung ương châu Âu đã nỗ lực để xóa bỏ điều không chắc chắn bằng cách xác định thời gian cho hoạt động bán của mình và sau đó, các công ty khai mỏ tuyên bố ý định không muốn tự bảo hiểm. Tuy nhiên, vào thời gian các máy bay đâm vào tòa nhà Trung tâm thương mại thế giới ngày 11 tháng 9, vàng vẫn lụi tàn. Có một số quỹ đầu tư hợp tác mua vàng vào hôm đó song rất ít – dù sao cũng chỉ có một vài người mong muốn nhiều hơn so với mức độ sợ hãi – và rốt cuộc, vàng không thể giữ được lợi ích của nó.

Trong suốt thời gian tái tranh cử của Tổng thống George W. Bush năm 2004, Al-Qaeda công bố một cuốn băng kêu gọi tiến hành các cuộc tấn công mới nhằm vào Mỹ. Các nhà bình luận chính trị bị chia rẽ về phương diện liệu đây có phải là một lợi thế tranh cử cho ông Bush hay ông John Kerry. Các thị trường tiền tệ tương tự cũng bị chia rẽ theo cách hiểu của chúng đối với những ai sẽ hưởng lợi. Trong sự hỗn độn đó, đồng đô-la không biến động. Rõ ràng, vàng tăng giá là vì: sự không ổn định, bầu cử và các cuộc tấn công. Tuy nhiên, việc thiếu lòng tin vào thị trường thậm chí không thể phản ứng được với mẩu tin quan trọng như đơn giản đã gắn với số phận của đồng đô-la. Khi không thể phản ứng, vàng không thể vượt qua được rào cản như vậy.

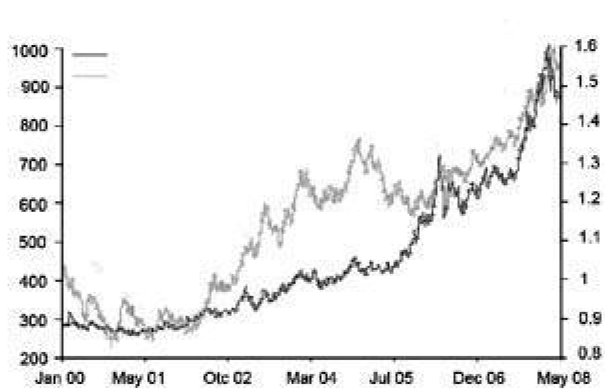
Nguyên nhân của việc tăng giá gần đây nằm ở chỗ này. Sự suy yếu chắc chắn của đồng tiền Mỹ đã chứng kiến lợi ích của vàng, ngoài khoản tiền đầu tư lớn nhằm tìm kiếm cơ hội và hàng hóa mới ngày càng được nhìn nhận như là một lớp tài sản có thể chấp nhận được, một sự không tin tưởng ngày càng tăng đối với mức độ không thể sai lầm được của các nhà chức trách phụ trách tiền tệ, và mong muốn đối với các khoản đầu tư rõ ràng và đơn giản để hiểu hơn là việc phụ

thuộc vào một loạt kết quả may mắn hay một bài toán khó hiểu. Quả thực, những đặc điểm này cộng với việc một số ngân hàng trung ương buộc phải cắt giảm lãi suất khi phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng tài chính tiếp sau một cuộc khủng hoảng trước đó, thậm chí trong khi phương tiện truyền thông loan tin lạm phát quay lại, đã giúp tạo ra một cơn bão hoàn hảo cho vàng.

Quả vậy, nếu được hỏi về một danh sách điều kiện mua hàng để đảm bảo một mức phục hồi giá vàng, những sự kiện gần đây đã ghi dấu ấn rất nhiều với mọi người.

VÀNG: GẦN NHƯ TIỀN

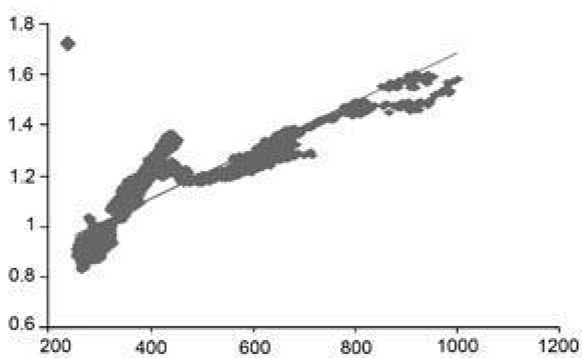
Như tôi đã đề cập ở trước, thông qua việc vàng được chào giá bằng đồng đô-la và về cơ bản được các cá nhân chỉ định thanh toán không phải bằng đô-la mua, giá sẽ có xu hướng tăng khi đồng đô-la mất giá. Giả định rằng việc tăng mua sẽ diễn ra trên thị trường, và vì vậy, giá phải tăng để duy trì cân bằng. Về một ý nghĩa nào đó, đó là sự giải thích "hàng hóa" cho vàng là một loại tiền tệ; đơn giản cho rằng khi đồng đô-la tăng, vàng, theo khái niệm này, phải giảm.



Hinh 11-2: Giá vàng và Euro/đô-la, tháng 1/2000-5/2008

Nguồn: EcoWin, Barclays Capital

Ít nhất, đó là về lý thuyết. Trong thực tế, lý do cơ bản nói chung là không cần thiết, và nói đơn giản, nếu đồng đô-la giảm giá, vàng sẽ gần như luôn tăng giá. Một ví dụ minh họa cho những mối tương quan gần đây được trình bày trong các Hình 11-2 và 11-3. Trong khi mối tương quan là cực kỳ cao giữa vàng và đồng euro (loại tiền tệ được giám sát chặt chẽ nhất để đánh giá những biến động về vàng), có thời điểm nó đã lên gần 1.00 (hay hoàn toàn tương đương). Hình 11-2 cho thấy vàng và tỷ giá hối đoái đồng euro/đô-la bám sát nhau một cách hợp lý từ năm 2000.

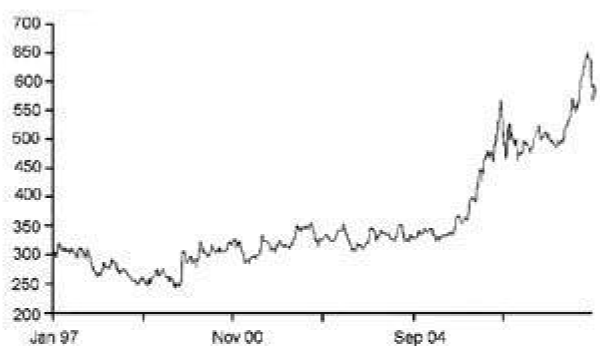


Hình 11-3: Tương quan vàng và Euro/đô-la, tháng 1/2000-5/2008

Nguồn: EcoWin, Barclays Capital

Tuy nhiên, Hình 11-3 thú vị hơn theo nhiều cách. Biểu này cho thấy những biến động của cả hai gần như là tương quan

ở mức độ gần 0,79; đó không phải là một quy mô dịch chuyển mà đơn giản là khi vàng hay đồng euro tăng, mặt hàng còn lại cũng tăng. Đối với người theo chủ nghĩa thuần túy, sự so sánh này có thể coi là vô lý, vì cả hai đều được chào giá theo đồng đô-la. Tuy nhiên, tôi cho rằng nó đơn giản cho thấy công cụ quan trọng chính của vàng là đô-la, và đó chính là mối quan hệ mà các nhà giao dịch phải dành đa số thời gian của mình để theo dõi. Khi họ có xu hướng chuyển sang vàng và trao đổi euro sang đôla đang tăng, vàng có thể sẽ tăng theo một tỷ lệ lớn hơn song cũng có thể là một tỷ lệ nhỏ hơn khi họ có nhiều hoài nghi.



Hình 11-4: Giá vàng theo đồng euro, 1997-2008

Nguồn: EcoWin, Barclays Capital

Tuy nhiên, không thể nói rằng vàng chỉ theo mỗi đồng đô-la. Quả thực, Hình 11-4 cho thấy vàng theo khía cạnh đồng euro. Như có thể thấy, kim loại này về thực chất cũng tăng hơn so với loại tiền tệ trong một vài năm qua. Quả thực, việc tăng lên chứng tỏ vàng tăng giá (cả theo đồng đô-la và đồng euro) khi nó đơn giản chỉ là sự phản ứng trước việc bán hàng loạt đồng đô-la. Vì thế, trong khi điều quan trọng là theo dõi hoạt động của vàng theo mối quan hệ với đồng đô-la, để đánh giá thực tế hơn, cần phải rà soát lại

mức tăng kỷ lục của nó đối với các loại tiền tệ khác (điển hình là đồng euro), sẽ đưa ra được một bức tranh rõ ràng hơn về hoạt động và tâm lý thị trường của kim loại này.

Đối với những người mới tham gia thị trường vàng không hoạt động theo cách tương tự như một thị trường hàng hóa tiêu chuẩn hoặc thậm chí giống như bạch kim. Với các kim loại khác, nó không có gì ngoài một trường hợp cung và cầu. Ví dụ, nếu một lò luyện bạch kim bị buộc phải đóng cửa do gặp sự cố, giá sẽ tăng. Quả thực, vào đầu năm 2008, những mối quan ngại đối với nguồn cung ứng điện cho các mỏ bạch kim ở Nam Phi đã khiến cho kim loại này tăng giá lên hơn 700 đô-la trong chỉ một tháng, tăng khoảng 45%.

Trong khi vàng tăng nhẹ hơn trước thông tin tương tự, vì nó đã bị kiểm soát nhiều. Trước hết, Nam Phi không phải là nơi cung cấp 80% nguồn vàng của thế giới, nhưng lại là nhà cung cấp bạch kim cho toàn cầu với một số lượng gần tương tự (dưới hình thức kim loại đã khai thác). Thậm chí nước này hiện không còn là nhà sản xuất vàng lớn nhất thế giới nữa; theo GFMS, vinh dự đó thuộc về Trung Quốc. Hai là, trong khi không có các kho trữ bạch kim lớn, vẫn còn rất nhiều kho để chứa vàng, trong thực tế là các kho dự trữ của các ngân hàng trung ương hay thậm chí là vàng vụn châu Á, có thể đưa ra thị trường vào những thời điểm khi vàng tăng giá cao. Vì thế, vàng hiếm khi, nếu có, giao dịch theo các xu hướng cung-cầu thông thường - nhập khẩu giảm ở nước này hoặc tăng ở nước khác – có thể bằng một thông báo bổ sung, ít nhất là không trong thời gian rất dài.

Tuy nhiên, thị trường nhìn vào “bức tranh lớn” về cung và cầu, mức độ tích lũy lớn, hay thanh lý của các ngân hàng trung ương hoặc các ý định sử dụng nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro của các công ty khai thác vàng.

Vì thế, thị trường có xu hướng bỏ qua các tít tin cho biết nhu cầu vàng của Ấn Độ đã tăng cao hoặc xuống thấp mà lại chú ý tới những tin là cơ sở để đưa ra quyết định giao dịch. Đặc điểm bỏ qua các dòng kim loại thường này khiến cho vàng được đặt sang một bên so với các mặt hàng khác và trao cho nó một quy chế gần giống như một loại tiền tệ.

Rõ ràng, yếu tố tiền tệ là nhân tố dài hạn quan trọng nhất tác động lên giá vàng. Trong khi những mối quan ngại về lạm phát hay thay đổi về địa chính trị có thể khiến vàng xuống giá hoặc lên giá so với nhiều loại tiền tệ, cuối cùng, chính yếu tố tiền tệ khiến các nhà giao dịch thường thích đem ra tham chiếu thậm chí chỉ thông qua một tuyến thứ cấp, cụ thể là vàng có thể tạm thời có mối tương quan rất mạnh với dầu mỏ, mà đổi lại, dầu mỏ có mối tương quan rất lớn với đồng đô-la.

VÀNG: GẦN NHƯ LÀ HÀNG HÓA

Trong vài năm qua, chúng ta đã chứng kiến sự nổi lên của các mặt hàng như một lớp tài sản. Ngày càng nhiều ngân hàng trở thành các nhà kiến tạo thị trường trong lĩnh vực này, hoặc thậm chí chỉ là những giao dịch trắng và có sự tăng nhanh về số lượng các cơ quan đưa ra các sản phẩm có quan hệ hàng hóa cho cơ sở khách hàng của mình - nếu chúng là “tiền thực sự” (quỹ lương hưu) hoặc các đầu tư đòn bẩy (các quỹ hợp tác đầu tư và tương đương).

Trong khi vàng có một số đặc điểm của hàng hóa, nó thường được kết luận như một phần của lập luận chung về mức độ đa dạng hóa, vốn là trung tâm của lời kêu gọi coi

loại hàng hóa này là một lớp tài sản cụ thể và không có mối tương quan với thu nhập cố định hay vốn cổ phần nói riêng. Vì thế, trong khi vàng gần như một loại tiền tệ, nó cũng gần như là hàng hóa. Tuy nhiên, một trong những đặc điểm thường khiến cho hàng hóa đặc biệt hấp dẫn cho đầu tư dài hạn là chúng về mặt truyền thống là giảm giá, rất khác so với thị trường contango chiếm ưu thế đối với vàng.

Khoản giảm giá cho phép các trade optic (vòi giao dịch) trở nên hấp dẫn - thuật ngữ sử dụng để miêu tả một vụ giao dịch bằng mắt thường mà không có khủng hoảng về con số. Ví dụ, nếu giá vàng giao ngay hôm nay là 975 đô-la và bạn được biết mình có thể mua vàng với thời hạn giao hàng trong 2 năm với giá là 1.050 đô-la, điều đó nghe ra có sự hấp dẫn như là có thể mua đồng đô-la trong ba tháng (thời gian giao hàng tiêu chuẩn là 8.500 đô-la, song bạn chỉ phải trả 7.700 đô-la nếu bạn sẵn sàng chờ 2 năm). Tuy nhiên, cả hai đều là mức giá thị trường thuận lợi. Bối cảnh này cũng có nghĩa là việc dư thừa các sản phẩm đầu tư được đưa ra dưới dạng hàng hóa có xu hướng sử dụng hàng hóa giảm giá bất cứ khi nào có thể mà không sử dụng vàng, cụ thể là nếu triển vọng chung là tăng khi “vòi giao dịch” trở nên hấp dẫn nhiều hơn.

Tuy nhiên, vàng không bị phớt lờ trong bối cảnh mọi người có tâm lý ưa thích nó và theo yêu cầu, được đưa vào trong nhiều sản phẩm được cơ cấu. Tình hình này đơn giản sẽ không tồn tại đối với các kim loại khác như thiếc hoặc chì.

NHẬN THỨC VỀ CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG VÀ VÀNG

Nghiên cứu đa dạng hóa và lợi nhuận đã chứng kiến nhiều quỹ hợp tác đầu tư, các quỹ lương hưu, các ngân hàng tư nhân, các quỹ đầu tư nhà nước, v.v... có liên quan trong các thị trường hàng hóa. Giả định từ nhiều nhà bình luận cho thấy các ngân hàng trung ương cũng có liên quan chặt chẽ tới việc săn lùng này và vì thế sẽ trở thành (gần như) hàng hóa mà họ biết rõ nhất – vàng.

Như đã đề cập trong Chương 4, người ta nhận thức được từ thị trường rằng các ngân hàng trung ương đang mua vàng. Nếu trên thực tế, họ không mua vàng, họ đang phát triển các chiến lược. Nếu họ không phát triển các chiến lược, đó sẽ chỉ là vấn đề thời gian cho đến khi họ làm như vậy. Quả thực, tôi đã được các nhà quản lý cấp bộ về các quỹ hợp tác đầu tư cho hay họ "biết việc Fed đã yêu cầu Trung Quốc mua vàng". Lý do cơ bản là vào thời điểm đó, Fed đang cố gắng tăng tỷ lệ lãi suất dài hạn song có thể không làm một cách hiệu quả được như vậy khi Trung Quốc đang mua số lượng lớn trái phiếu chính phủ của Mỹ; vì thế, người Trung Quốc được cho là đã bị yêu cầu thay vì mua hối phiếu của Mỹ, họ phải mua vàng. Một ví dụ khác: khi đọc trên mạng, một nhà phân tích cho rằng một quốc gia sản xuất dầu mỏ nào đó chắc chắn sẽ mua vàng; tôi cho nó là vô nghĩa song thị trường lại tăng giá. Tại sao tôi lại có thái độ kiêu căng như vậy? Đơn giản: Ngân hàng trung ương của nước đang bàn đang bán vàng cho tôi vào thời điểm đó! Tất cả điều đó chứng minh không nhất thiết đó phải là tài sản hay triển vọng cụ thể nào cho vàng mà chỉ đơn thuần là tâm lý có thể làm tăng giá.

TÂM LÝ

Tất cả thị trường đều bị dẫn dắt bởi tâm lý, ít nhất là một phần. Bất kỳ ai từng đầu tư hoặc giao dịch sẽ nhớ những

thời điểm khi mọi thông tin xấu đều bị cố ý phớt lờ và những thông tin tốt đều được nắm bắt như thể nó được khắc vào đá vậy, cho tới khi điều này bị quay ngoắt 180∘.

Vàng phản ứng chính xác theo cách này; cuối những năm 1990, gần như không thể tìm được một ai tích cực nói về vàng, đến năm 2007, chính những người dự báo về tình hình ảm đạm lại trở thành những người cung ngắn hạn. Loại hoạt động giao dịch này đôi khi dẫn tới việc vàng được miêu tả là một thị trường hậu hợp lý hóa. Mọi người mua vàng vì họ muốn - họ thực sự không chắc chắn về lý do hoặc ít nhất không thể chỉ ra một sự kiện thôi thúc họ mua vàng. Thay vào đó, trước hết là họ mua và rồi sau đó mới quan tâm đến lý do cơ bản.

Tôi nhớ cuộc nói chuyện với đại diện của một ngân hàng trung ương về lý do tại sao vàng đang tăng giá. Ông ta tự tin nói với tôi rằng một ngân hàng khác đã thông báo cho ông ta về việc đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc sẽ được nâng giá vào cuối tuần, và vì vậy, người dân địa phương đang mua vàng để đề phòng việc này. Một khi tin đồn này tác động tới các thị trường quốc tế, các nhà đầu tư chuyên nghiệp cũng bị lôi vào cuộc.

Liệu tình trạng này có đáng tin cậy không? Nhìn lướt qua, câu trả lời có lẽ là “có”. Tuy nhiên, khi phân tích nhanh, bạn thấy rằng câu trả lời trên thực tế là “không”. Thực ra, tôi đã chỉ ra rằng điều đó chính xác là sai khi nhìn nhận như vậy. Nếu người Trung Quốc tin rằng đồng tiền của họ đang được nâng giá, có nghĩa là sẽ có ít đồng Nhân dân tệ được bỏ ra để đổi sang đồng đô-la. Vì thế, giá của bất kỳ tài sản nào do đồng đô-la chi phối, như vàng, trên thực tế sẽ giảm về mặt giá trị đồng tiền địa phương.

Tuy nhiên, điều thực sự đúng là tâm lý thị trường tích cực, mọi người muốn mua và họ cần thông tin để hợp lý hóa quyết định của mình. Thông tin này dường như đúng đắn và vì thế khiến cho thị trường có cảm giác hài lòng với quyết định của mình. Như mọi người đều biết, đồng Nhân dân tệ đã không tăng giá vào cuối tuần. Mặc dù đây là câu chuyện có thật, nó cũng chỉ là một ví dụ đặc biệt. Tuy nhiên, khái niệm về tâm lý là một động lực định hướng là rất quan trọng.

NHU CẦU TỰ NHIÊN VÀ NHU CẦU ĐẦU TƯ

Trong khi các dòng tít về cung và cầu, đặc biệt là khi liên quan tới nhập khẩu vàng hoặc con số tiêu dùng, nói chung không tác động đến giá vàng, nhu cầu tự nhiên là nền tảng của thị trường vàng trong nhiều thế kỷ.

Vàng có thể xuất hiện là đồ trang sức hơn là khoản đầu tư vào con số thống kê – đơn giản là vì các cơ cấu thuế khác nhau có thể tạo sự nhạy cảm hơn với việc bán vàng như một đồ trang sức hơn là theo miếng - về mặt lịch sử, đây là nơi đến cuối cùng của phần lớn số vàng. Theo con số của GFMS đưa ra, lượng tiêu thụ trang sức trên thế giới là 2.401 tấn trong năm 2007 – tăng so với mức 2.284 tấn trong năm 2006 song vẫn còn thấp hơn đáng kể so với mức kỷ lục 3.204 tấn năm 2000. Dễ dàng nhận thấy sự thay đổi này trong khoản đầu tư có thể nhận biết, mà GFMS chứng kiến là 654 tấn trong năm 2007, tăng so với mức 165 tấn năm 2000.

Tuy nhiên, với các giá vàng ở mức cao kỷ lục, các bản tin mạng tràn ngập tít tin như hãng Reuters: “Nhu cầu vàng của Ấn Độ giảm khi giá vẫn đứng nguyên” hoặc “Nhu cầu vàng

trang sức quý I ở Italia giảm 30%", hoặc "Nhu cầu vàng trang sức của Thổ Nhĩ Kỳ chứng kiến mức giảm 20%".

Thông qua tâm lý trên thị trường, các nhà giao dịch dễ dàng bỏ qua những tin tức này - một trường hợp điển hình của việc phớt lờ những tin xấu. Tuy nhiên, nói chung là họ có thể thấy thoải mái từ dòng vào của vàng đổ vào các ETF.

Trong khi các nhà phân tích có thể cố gắng theo dõi một số lượng lớn các quỹ vàng này trên thế giới, các nhà giao dịch thực sự lại quan tâm về quỹ SPDR Gold Shares (trước đây gọi là streetTRACKS), trừ phi một ai đó thúc đẩy họ chỉ ra một biến động lớn ở Johannesburg hay bất kỳ nơi nào khác. Thậm chí sau đó, vì các thông tin chỉ lộ ra sau khi các thị trường đóng cửa, nhiều người xem là một dấu hiệu của tâm lý nhà đầu tư.

Tuy nhiên, điều quan trọng lại nằm ở việc giải thích tiêu thụ vật chất. Các thị trường truyền thống có thể trải qua môi trường giá cao - quả thực thậm chí chứng kiến việc bán vàng vụn hơn là chỉ từ chối mua – song chừng nào việc sụt giảm trong thị trường này được bù đắp bởi sự quan tâm tới các ETF, vàng có thể bị đẩy tới các mức giá cao mới, thậm chí không cần có sự giúp đỡ của một trong những chỗ dựa truyền thống của vàng. Nói cách khác, nhu cầu đầu tư thay thế cho nhu cầu tự nhiên.

NHỮNG CÔNG TY KHAI THÁC

Các nhà sản xuất vàng rõ ràng là những người bán vàng. Chỉ có điều họ đã thay đổi phương pháp luận của mình mà thôi. Trước đây, các bàn giao dịch hàng hóa của các ngân

hàng chủ yếu được xây dựng để phục vụ các nhu cầu của lĩnh vực này, mà trong nhiều trường hợp, lại liên quan tới sản lượng bán từ những năm sau đó.

Những yêu cầu từ các cổ đông của các công ty khai mỏ hầu như chấm dứt hoàn toàn điều này. Đổi lại, việc này đã cải thiện được tâm lý, vốn ngăn cản nhu cầu bán giao sau ở một mức độ lớn hơn. Quả thực, có thể ngành kinh doanh chính mà các ngân hàng đang cạnh tranh với nhau là sự hỗ trợ cho các nhà sản xuất, hoặc cung cấp cho họ các cơ cấu thông minh để tạo điều kiện cho các nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro hiện thời. Động thái này đã được tuyên bố để các công ty, là một thành tố quan trọng của nguồn cung toàn cầu, trở thành một yếu tố quan trọng của nguồn cung trong chốc lát. Với hầu hết các sổ sách nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro giờ đây đã được gỡ bỏ, phần lớn công việc của họ lúc này liên quan tới việc bán sản lượng hàng năm, thường chỉ dựa trên cơ sở giao ngay và cơ bản nhất là dựa trên cơ sở hàng ngày.

THỰC TẾ CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG VÀ VÀNG

Tôi đã đề cập đến các ngân hàng trung ương trong mục về vàng gần như hàng hóa, cụ thể là về vai trò của chúng là người mua tiềm năng. Song có lẽ, việc chúng được nhìn nhận là người mua thì gần với sự thực hơn.

Hồ sơ của các ngân hàng trung ương trên thị trường vàng đã áp đảo hồ sơ của bên bán. Trong khi bên mua là Trung Quốc (mặc dù chưa rõ là từ khi nào), Áchentina, Ba Lan, và một vài quan tâm ngoại vi ở một số nước nhất định, nơi có ngành công nghiệp khai mỏ trong nước (như Philippin), danh sách của bên bán vẫn dài hơn. Anh, Australia, Thụy Sĩ, Pháp, Bỉ, Áo, Các tiểu vương quốc Arập thống nhất, Thụy Điển,

Canada, và Bồ Đào Nha đều là bên bán vàng. Và đây không phải là một danh sách toàn diện.

Phải thừa nhận đây là danh sách các cơ quan gần như ở Trung Âu, song họ cũng là những nước có dự trữ vàng lớn nhất và tỷ lệ vàng lớn nhất trong quỹ dự trữ của mình. Trong những năm 1990, các ngân hàng trung ương đều được nhìn nhận là bên bán, cụ thể là sau Australia, Thụy Sĩ và Anh đều tuyên bố kế hoạch bán vàng. Tuy nhiên, thỏa thuận về vàng của ngân hàng trung ương châu Âu đã xóa đi được sự không chắc chắn này và thành công đến nỗi hoạt động này không còn được xem là mối đe dọa nữa. Thực vậy, thị trường nhìn nhận việc bán 500 tấn một năm (theo năm hạn ngạch thực tế) nhằm kiểm soát giá vàng và nó quan tâm nhiều hơn nếu có những thâm hụt đối với con số này, cụ thể là nếu con số đó không đạt được, đó được xem là tín hiệu tăng giá.

Nhân tố khác được các ngân hàng trung ương tác động lên giá vàng là thông qua chính sách lãi suất.

LẠM PHÁT

Nói chung, các môi trường lãi suất thấp là tích cực đối với vàng, và quả thực là đối với hầu hết các khoản đầu tư. Lôgic thì đơn giản. Nếu có tỷ lệ lãi suất 10% và vàng được giao dịch ở mức 1.000 đô-la, vàng cần phải tăng lên mức đảm bảo 100 đô-la trong thời gian 1 năm để có lợi như một phương án loại bỏ rủi ro – như gửi tiền vào tiết kiệm hay vào trái phiếu (T-bill), v.v... Rõ ràng, không thị trường tự do nào có thể đưa ra một khoản lãi đảm bảo và vì vậy, cần phải trả trước để tạo ra một dịch chuyển lớn hơn. Như vậy, nếu lãi suất chỉ đơn thuần là 1%, khoản đầu tư đó trở nên hấp dẫn hơn và đặc biệt nếu các mức lãi suất thực tế là âm.

Tuy nhiên, với sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu và có cả lạm phát, các ngân hàng trung ương rõ ràng đang làm một công việc tuyệt vời. Lạm phát không bị nhìn nhận là mối đe dọa vì các nhà chức trách phụ trách tiền tệ có thể đơn giản tăng lãi suất để kiểm soát vấn đề này và đảm bảo rằng có ít sự gián đoạn đối với sự an lạc kinh tế. Đây là chính là điểm mà bức tranh đi trệch đột ngột khỏi mức cao danh nghĩa trước đó của vàng nếu lạm phát không kiềm chế được.

Đó là cho tới tháng 8/2007, thời điểm mà ở đó “khủng hoảng tín dụng” và “khủng hoảng cho vay thế chấp” bước vào kho từ vựng hàng ngày. Trong khi Mervyn King, thống đốc Ngân hàng Anh, ban đầu nói về “rủi ro tinh thần” khi giải cứu các cơ quan mà chính sách của những cơ quan này phải chịu trách nhiệm trước những khó khăn mà chính họ giờ đây gặp phải, vẫn còn có chút chần chừ, với việc “máy bay trực thăng của Ben Bernanke” trở thành một hình ảnh thường thấy - những bức tranh hoạt hình về vị Chủ tịch Cục dự trữ liên bang đang thả những đống tiền mặt lớn cho người dân đang vui mừng đón nhận.

Sự trệch hướng này cũng là kết quả của những nhiệm vụ khác nhau ở các nước. Một số ngân hàng trung ương được coi là gắn liền với tình trạng khỏe mạnh của nền kinh tế, trong khi đối với một số khác, nhiệm vụ của họ đơn giản là giữ cho mức lạm phát nằm trong tầm kiểm soát. Đối với nhóm đầu, tình hình dường như rất rõ ràng, đó là sự điều hòa giữa sự suy thoái và lạm phát. Chính sách là giảm nhanh tỷ lệ lãi suất để ngăn ngừa sự sụp đổ của thị trường nhà ở và cố gắng ngăn ngừa các tác động dây chuyền, những điều này được xem là đang phá hủy quốc gia họ còn hơn lạm phát. Các nước trong nhóm sau bị hạn chế hơn

nhiều, và thay vào đó, các chính phủ lại xem xét các chính sách để giữ cho nền kinh tế không bị mất ổn định.

Dù là bất kỳ lý do nào, đối với nhiều người, các nhà chức trách phụ trách tiền tệ dường như không còn giữ vị trí tuyệt đối. Quả thực, họ bị rơi vào các hoàn cảnh mà có ít hoặc không kiểm soát được như chúng ta.

Kết quả của biến động này đã tăng lên gấp đôi. Đầu tiên, lạm phát trở thành mối quan ngại thực sự ở nhiều nền kinh tế lớn phương Tây, và cũng là mối quan ngại ở cả Mỹ trong nhiều năm. Hai là, có rất ít sự tin tưởng vào hệ thống này và khả năng của các nhà chức trách trong việc kiểm soát được các sự kiện.

Môi trường này dẫn tới phần còn lại của những lý do làm tăng giá vàng.

TIN TƯỞNG TÔI – TÔI LÀ CHỦ NGÂN HÀNG!

Ở Ấn Độ, gần hai phần ba số vàng là do khu vực nông thôn mua chứ không phải là khu vực đô thị. Kết luận này cho thấy do giới tài phiệt của nước này không thể sống ở làng và vì vậy, vàng được mua làm của để dành, cụ thể là vì cộng đồng không chắc chắn về mức độ an ninh khi để tiền ở ngân hàng hoặc do thiếu học vấn hoặc, hay một số cơ quan quả thực đã đánh mất khoản tiền gửi tiết kiệm của họ hay được xem là không đáng tin.

Với các trung tâm tài chính lớn, dường như được hỗ trợ bởi quy định quản lý mạnh và các cơ sở được vận hành tốt, sự quyến rũ của vàng ở các nước phát triển có thể được nhìn

nhận là đã bị giảm bớt đáng kể. Tuy nhiên, một loạt tin tức gần đây trên báo chí liên quan tới các khoản cắt giảm khổng lồ mà một số lượng lớn ngân hàng phải làm, và gần như đột ngột bán cho JP MorganChase của Bear Stearns, lôi một số ra khỏi tính tự mãn của họ: mặc dù, đối với nhiều người, đây là tín hiệu mà các nhà chức trách quyết muốn đảm bảo sự ổn định của hệ thống tài chính và để bảo vệ hệ thống này trong một thời gian dài.

Dù là lý do gì, rõ ràng, lòng tin vào hệ thống tài chính toàn cầu đã bị hủy hoại. Không chỉ đối với người dân mà còn trong chính ngành này; khủng hoảng tín dụng đã trở nên tồi tệ hơn do các ngân hàng không sẵn sàng cho vay nữa vì đơn giản, họ không còn tin vào tình trạng tài chính của người vay. Vì thế, khi đã nghi ngờ, bạn nên giữ tiền trong tay.

Khía cạnh khác về vàng thật đơn giản. Trong một hoàn cảnh khi các ngân hàng bị cáo buộc “đang viện vào chuyện hoang đường” hơn là “theo thị trường”, một khoản đầu tư mà giá trị của nó có thể kiểm tra được dễ dàng (và có thể bán được) là thích hợp. Quả vậy, một số động cơ thúc đẩy ban đầu đằng sau các khoản đầu tư vào hàng hóa là tính đơn giản của câu chuyện, ngừng nguồn cung và cầu lại tăng lên từ Trung Quốc hay những thứ khác. Và đó là câu chuyện có thể hiểu dễ dàng mà không cần phải có số giả định thất thường. Vàng rõ ràng hưởng lợi từ mong muốn đơn giản này trong những ngày đầu tăng giá, và xu hướng này được thúc đẩy một khi quy mô vấn đề trong các hệ thống tài chính trở nên rõ ràng. Hoặc có lẽ một miêu tả đúng hơn có thể là vì nhiều bài bình luận trên báo chí đã kêu gọi cần có sự rõ ràng hơn, nên không chắc chắn ở nơi nào đó có đã chứng kiến vàng phá vỡ mức giá 1.000 đô-la.

Trong hoàn cảnh như vậy, nên có một khoản đầu tư mà không thuộc về trách nhiệm của bất cứ ai. Nói cách khác, đây là biến đổi môi trường nhằm làm tăng sự quan tâm đến vàng.

KẾT LUẬN

Vì thế, đó không phải là một đặc điểm khiến vàng tăng lên các mức cao mọi thời đại. Thay vào đó, đó là một số vấn đề đến cùng nhau khiến cho thị trường tăng giá cao hơn. Trong khi tầm quan trọng của những yếu tố này sẽ thay đổi, có ít nghi ngờ rằng môi trường kinh tế và đầu tư hiện này đã nhen nhóm lại sự quan tâm đối với vàng vì nhiều lý do.

12. Tiếp cận vàng

Hy vọng, bạn giờ đây đã được trang bị đủ thông tin để thử và hiểu điều gì đang diễn ra trên thị trường vàng; liệu các nhà kinh doanh có mù quáng chạy theo sự may rủi của đồng đô-la hay có lẽ vàng đang diễn biến mà không liên quan gì tới các thị trường khác (kim loại này hoạt động như thế nào đối với đồng euro). Liệu loại hàng hóa này có phục hồi? Liệu vàng đang hoạt động như một hàng hóa đa dạng hóa đầu tư? Điều gì đang diễn ra trong nền kinh tế toàn cầu? Liệu có bất kỳ tuyên bố nào gần đây từ các ngân hàng trung ương hay các quỹ đầu tư nhà nước không?

Tuy nhiên, nhân tố quan trọng nhất sẽ là tâm lý. Liệu thị trường có thể phớt lờ những thông tin xấu không? Rõ ràng, làm công tác chuẩn bị khi đặt ra những câu hỏi như vậy sẽ luôn quan trọng và thậm chí trở nên quan trọng hơn nếu trong bối cảnh là một vụ giao dịch dài hạn rõ ràng hơn là việc sử dụng vàng như mặt hàng đa dạng hóa danh mục đầu tư. Trong trường hợp sau, giả định chung là chỉ về bất kỳ thời gian nào hợp lý.

Trước khi xem qua các phương án lựa chọn, phải thừa nhận rằng tôi không phải là cố vấn về tài chính. Tôi giao dịch với các cơ quan tài chính lớn vận hành các hệ thống đánh giá rủi ro phức hợp và được yêu cầu phải tiến hành tất cả công tác kiểm tra trước khi tôi thậm chí được phép nói chuyện với họ. Lý do cơ bản đối với bất kỳ vụ giao dịch nào có thể hoàn toàn khác đối với các công ty nhỏ và các cá thể, nơi động cơ thúc đẩy, và mạo hiểm rủi ro có thể dựa trên

các tiêu chí hoàn toàn khác nhau; trong trường hợp đó, rõ ràng là có lý khi tham vấn một cố vấn tài chính, người biết rõ các nhu cầu liên quan và những rủi ro tiềm ẩn trước khi tham gia vào những vụ giao dịch kiểu như vậy.

VỐN CỔ PHẦN

Nếu bị thuyết phục rằng đúng là phải có một vị trí đối với vàng, bạn nên làm gì? Thông qua vàng vật chất, các ETF giao sau, hay các cổ phần của công ty khai mỏ? Về mặt cá nhân, tôi không biết gì về vốn cổ phần, vì thế, tôi sẽ không muốn giải thích. Tuy nhiên, nếu bạn mua một cổ phần của một công ty thăm dò nhỏ tìm được một số vỉa lớn chưa khai thác, dường như bạn có thể kiếm được nhiều tiền hơn so với mức bạn đơn giản mong muốn về vàng. Vấn đề là đang phải tìm kiếm được cổ phần thần kỳ này. Bạn có thể mong muốn thông qua một trong những công ty khai mỏ lớn như một sự ủy nhiệm gần gũi hơn với giá vàng; song điều gì sẽ khiến cho công ty này hoạt động hiệu quả và điều gì xảy ra nếu giá vàng phục hồi vì công ty khai mỏ này đã phải đóng cửa một mỏ do những quan ngại về an toàn? Có khả năng bạn đã ở vị trí thuận lợi – vàng phục hồi; song sẽ là bất lợi khi cổ phiếu của bạn mất giá. Tất cả điều này dường như hơi phức tạp đối với tôi trừ phi bạn biết lĩnh vực này cực tốt.

VÀNG VẬT CHẤT

Luôn có con đường trực tiếp. Nếu bạn mong muốn vàng tăng giá, điều gì có thể mang tính thực tiễn hơn là thực sự sở hữu một cục vàng? Nếu nền kinh tế toàn cầu bắt đầu suy giảm, bạn phải có sự đảm bảo tối thượng, một khoản đầu tư bên ngoài thế giới tài chính thông thường, khi bạn muốn giữ an toàn khoản đầu tư của mình ở đâu đó. Nếu có một két an

toàn tại Northern Rock (tổ chức tiết kiệm của Anh đã hoạt động trong lĩnh vực này suốt năm 2007), bạn chắc hẳn đang phải xếp hàng ở bên ngoài cùng với những người cực kỳ mong muốn đảm bảo rằng “tiền” của bạn đang an toàn. Dĩ nhiên, bạn có thể mở tài khoản tại một cơ sở “quá lớn để thất bại” (nếu được như vậy), song ở chừng mực nào đó, nó nằm ngoài lý do cơ bản làm phát sinh quyết định mua và cụ thể là quyết định mua vàng vật chất. Thay vào đó, liệu bạn có quyết định giữ nó ở nhà? Liệu bạn có mua két để giữ nó? Còn về vấn đề an ninh? Điều gì xảy ra nếu bạn bị cướp?

Những câu hỏi này thậm chí không xét tới những quan ngại như chế độ thuế nơi bạn sống. Liệu có phải trả thuế hàng hóa và dịch vụ không? Liệu có thể lấy lại nếu bạn bán nó đi? Có lẽ điều quan trọng hơn là điều gì làm giá tăng? Nhà bán lẻ sẽ tính phí cho bạn bao nhiêu theo giá thị trường London? Rõ ràng, bạn sẽ không phải tới cửa hàng Tiffany để mua một dây chuyền 5 ounce vàng, song phần tiền lãi mà bạn đang muốn đầu tư là gì và liệu bạn có khấm khá hơn khi mua đồng xu hình gỗ thích Canada, quặng vàng Australia, gấu trúc Trung Quốc, dàn nhạc giao hưởng Áo, hoặc bất kỳ đồng xu vàng nào khác đang tồn tại? Liệu có thể xem đồng xu vàng có giá trị về mặt tiền tệ không? Có lẽ không, nếu bạn muốn tiếp cận giá vàng hơn là đưa ra những sự khác biệt bổ sung như nguồn gốc lai lịch, bối cảnh, v.v…

Hoặc mua một vài thanh vàng nhỏ có là một ý tưởng tốt không? Cần lưu ý rằng theo một nguyên tắc chung, thanh vàng hay đồng xu vàng càng nhỏ, tiền trả thêm mà bạn phải thanh toán càng lớn.

CÁC HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI

Nếu bạn không lo lắng hệ thống tài chính thế giới đang có khả năng phải đối mặt với nguy cơ suy thoái, tốt hơn là bạn có thể tiếp cận với vàng thông qua các hợp đồng tương lai, vàng không chỉ định, hoặc các ETF, tùy thuộc vào quy mô đầu tư, bạn có thể thu lợi qua giao dịch trên các thị trường tương lai. Nhưng nếu không, nhiều khả năng nhất là bằng đồng tiền của mình, phần lớn mọi người có thể sẽ hướng sang thị trường Mỹ và cụ thể là hệ thống giao dịch điện tử CME Globex®. Những nơi này cho phép tiến hành giao dịch nhanh chóng trong và ngoài các vị trí ẩn danh, song chúng có thể là một vấn đề đối với các nhà đầu tư hoặc kinh doanh lớn hơn vì tính thanh khoản thường tốt hơn trên các thị trường OTC so với các thị trường tương lai.

Tuy nhiên, nếu ngoài việc kinh doanh vàng, động lực thúc đẩy cho việc giữ vàng dài hạn, và có thể là một phương án đa dạng hóa đầu tư, các hợp đồng tương lai là một cách phức tạp hơn để diễn tả quan điểm này. Tháng hợp đồng nào bạn mong muốn? Mỗi khoảng thời gian theo tháng khi đến hạn, tình trạng cần phải trải qua cho thời gian hoạt động kế tiếp và v.v... - không tai hại song vẫn có đôi chút bất lợi.

VÀNG KHÔNG ĐƯỢC CHỈ ĐỊNH

Khi có một tài khoản không chỉ định ở ngân hàng, đây là cách đơn giản để giao dịch vàng; thực tế, nó rất giống với bất kỳ tài khoản nào khác mà bạn có thể có. Các sao kê sẽ cho thấy khoản quyết toán cụ thể của bạn; một cuộc gọi điện đến cơ quan này sẽ cho phép bạn bổ sung hoặc rút bớt tài khoản - tất cả đều rất rõ ràng. Tuy nhiên, vấn đề là các chỗ giao dịch thông thường được thiết lập để giao dịch với các cơ sở lớn như các ngân hàng khác, các quỹ đầu tư hợp tác, các quỹ đầu tư nhà nước, các ngân hàng trung ương,

các quỹ lương hưu, và đại loại như vậy. Họ còn có xu hướng áp đặt các quy tắc liên quan tới quy mô giao dịch tối thiểu, có lẽ là 1.000 ounce vàng và 50.000 ounce bạc. Họ cũng có thể không có thời gian để thảo luận về những biến động bất thường của thị trường thịnh hành này, trừ phi bạn là khách hàng giao dịch với khối lượng rất lớn. Quả thực, trong nhiều quyết định theo luật, những nhân viên tại phòng giao dịch bị cấm nói chuyện riêng với các cá nhân và có thể chỉ nói chuyện với các chuyên gia thị trường khác; quy tắc này sẽ đảm bảo rằng công chúng được những người có hiểu biết rõ về những rủi ro của họ phục vụ.

Quả vậy, một cuộc nói chuyện mà tôi đã có với một quỹ đầu tư hợp tác, theo cách ngắn nhất, có thể đơn giản như sau:

Quỹ đầu tư hợp tác: Vàng 20k

Ngân hàng: 20-70

Quỹ đầu tư hợp tác: Mức 70.

Ngân hàng: Thực hiện

Toàn bộ quy trình trên kéo dài chỉ hơn 15 giây.

Đoạn hội thoại này được hiểu như sau:

Quỹ đầu tư hợp tác: Làm ơn cho 20.000 ounce vàng

Ngân hàng: Tôi sẽ mua ở giá 975,2 đô-la và bán ở giá 975,7 đô-la

Quỹ đầu tư hợp tác: Tôi mua 20.000 ounce

Ngân hàng: Đồng ý, chúng tôi sẽ bán cho quý vị 20.000 ounce vàng ở mức giá 975,7 đô-la.

Vì thế cuối cùng, rất có thể cá nhân riêng lẻ đó sẽ kết thúc giao dịch thông qua ngân hàng riêng hay chi nhánh ngân hàng địa phương của mình, và thậm chí, việc kinh doanh này có thể không đáp ứng được những yêu cầu về số lượng tối thiểu.

Thực ra, việc giao dịch trực tiếp với các ngân hàng vàng là một giải pháp chỉ để ngỏ cho các cơ quan hay các nhà đầu tư chuyên nghiệp lớn.

CÁC ETF

Cũng có trường hợp đối với các ETF, về cơ bản chỉ là các cổ phần. Nếu một nhà đầu tư tìm kiếm mua vàng để đa dạng hóa danh mục đầu tư, rõ ràng có một danh mục đầu tư cần được đa dạng hóa. Hiển nhiên, có thể chấp nhận một số vốn cổ phần, và vì vậy, cá nhân đó có thể đã có mối quan hệ với một nhà môi giới chứng khoán hay một ai đó ở vị trí tương tự. Trong trường hợp này, ETF có thể đơn giản được bổ sung qua con đường này. Vì ETF thực sự chỉ là một phần mười của một ounce vàng, nó có thể phục vụ cho các vụ mua sắm nhỏ, và dễ dàng giao dịch mà không có e ngại gì về an ninh, thuế hàng hóa và dịch vụ, v.v... Ngoài ra, vì cũng tương đối dễ dàng cho các nhà giao dịch chứng khoán

giữa thị trường London và ETF, có thể luôn theo dõi giá vàng một cách chặt chẽ. Vì vậy, dường như các vấn đề thực sự duy nhất đối với nhà đầu tư này là các mức phí phải trả và liệu công ty ủng hộ cơ chế này có đáng tin cậy hay không.

Một khái niệm lãng mạn về ETF là mỗi nhà đầu tư sở hữu một tỷ lệ thanh vàng cụ thể một cách trực tiếp. Vì thế, về lý thuyết, có thể bạn phải cần đến nơi giữ vàng và yêu cầu được xem thanh vàng đó. Thực tế, họ dĩ nhiên sẽ không bao giờ cho phép bạn được toại nguyện vì các ngân hàng nói chung không thích công chúng biết nơi họ cất giữ vàng, chứ đừng nói đến việc đưa chúng ra công khai; mặc dù Ngân hàng dự trữ liên bang New York là một ngoại lệ đáng trân trọng khi thực sự cho phép khách thăm quan kho cất giữ vàng của mình; để biết thêm chi tiết, xin xem trang web của ngân hàng này (www.newyorkfed.org).

Dù thế nào đi nữa, vấn đề thực sự là hậu cần; bạn có thể muốn bán một phần thanh vàng của mình song còn những người khác sở hữu phần còn lại của thanh vàng đó thì sao? Vì thế, thay vì tự sở hữu vàng, bạn lại sở hữu cổ phần trong một quỹ tín thác mà tài sản duy nhất của nó là vàng. Đây không phải là điều tương tự cho nhiều người song các ETF là một thành công ngoài sức tưởng tượng và tạo ra một lớp các nhà đầu tư mới.

CÁC TRÁI PHIẾU ĐƯỢC CƠ CẤU

Đối với các nhà đầu tư muốn có một loại sản phẩm khác song vẫn muốn tiếp cận giá vàng, có nhiều trái phiếu được cơ cấu để họ đầu tư. Hai ý tưởng sau là của Barclays Capital Commodity Investor Solutions, cũng như bất kỳ điều gì chỉ để đưa ra một ý tưởng về các loại hình giao dịch mà các nhà

đầu tư đã và đang tìm kiếm. Rõ ràng, với tất cả việc định giá trong cuốn sách này, các mức này mang tính biểu thị và thuần túy là để chứng minh; cả hai ví dụ này đều không giúp nhà đầu tư thực sự sở hữu vàng song đổi lại, nhà đầu tư được tiếp cận một cơ cấu mà ở đó lợi nhuận lại dựa trên hoạt động của vàng.

Cả hai loại hình trái phiếu được cơ cấu này là nguồn vốn được đảm bảo, vì thế trong trường hợp không có sự thay đổi giảm quy mô, nếu giá vàng thấp hơn, sẽ không có sự tham gia đầy đủ thông thường khi tăng quy mô. Tuy nhiên, vì cơ cấu thứ hai có mức mua ngay thả nổi, có thể có lợi nhuận thậm chí cả khi vàng ở cùng mức giá, hoặc thậm chí vàng có giá thấp hơn, vào thời gian cuối của hai năm kể từ khi nó bắt đầu.

Cơ cấu đầu tiên là một trái phiếu 2 năm với mức tham gia 28% khi giá vàng phục hồi. Nếu đến hạn, vàng tăng 40%, khách hàng nhận 40% x 28% hay 11,5%. Nếu vàng giảm giá khi đến hạn, không phải trả tiền và vốn cũng không mất. Rõ ràng, đơn giản là hiểu và xem việc cân bằng giữa không lỗ nếu vàng xuống giá và việc tham gia hạn chế khi vàng phục hồi.

Hai là, cơ cấu hơi khó hiểu nằm dưới cái tên là trái phiếu mang tên vây cá mập thả nổi. Gọi là vây cá mập là vì quyền chọn mua có thể quyết định nhanh nếu vàng từng tăng lên 45% so với giá ban đầu (quan sát liên tục). Nói cách khác, lợi nhuận có thể tăng thẳng đứng song sẽ giảm mạnh nếu giá vàng tăng 45% so với giá khởi điểm, vì lợi nhuận cuối cùng sẽ là không mặc dù số vốn ban đầu sẽ vẫn được đảm bảo.

Như đã đề cập ở trên, việc mua là mua thả nổi được xác định khi thấy giá ở mức thấp nhất trong thời kỳ 2 năm của trái phiếu theo một kế hoạch giá điểm cụ thể. Ví dụ, nếu vàng từng giao dịch ở mức dưới 900 đô-la, nó sẽ là 900 đô-la; và nếu nó từng giao dịch ở mức dưới 850 đô-la, giá điểm là 850 đô-la; nếu từng giao dịch ở mức dưới 800 đô-la, giá điểm là 800 đô-la, v.v…

Nếu khi đến hạn, vàng tăng 40% so với giá điểm ấn định, nhà đầu tư nhận được khoản lãi suất bằng 40% (so với 11,5% trái phiếu khống tiêu chuẩn ở trên). Thậm chí nếu vàng giảm trong thời gian này, vẫn có thể kiếm tiền nếu giá điểm thấp hơn.

Ví dụ: Vào ngày giao dịch, vàng ở mức 935 đô-la/ouce. Tại một số thời điểm trong suốt 2 năm này, nó giảm xuống dưới 800 đô-la (và mua giá điểm thả nổi được ấn định ở đó). Khi đến hạn, vàng được giao dịch ở mức 900 đô-la. Nhà đầu tư sẽ kiếm được ((900/800)-1)% = 12,5%. Theo trái phiếu khống tiêu chuẩn, lợi nhuận sẽ là không.

Tuy nhiên, nếu vàng phục hồi và được giao dịch, trong suốt thời gian 2 năm của cơ cấu này, trên mức 1.350 đô-la (trong ví dụ này), nhà đầu tư đơn giản sẽ nhận lại khoản vốn ban đầu khi đến hạn.

KẾT LUẬN

Môi trường cho vàng đã thay đổi nhiều trong vài năm qua. Lạm phát quay lại như một mối đe dọa tiềm tàng, việc giảm lòng tin vào hệ thống tài chính khi cả ngân hàng và các nhà chức trách phụ trách tiền tệ cho thấy chính bản

thân họ đang phải vật lộn để kiểm soát những sự kiện này, đồng đô-la yếu, và sự nổi lên của vàng và hàng hóa như một lớp tài sản được quan tâm đều đã làm tăng tâm lý tích cực xung quanh vàng.

Nếu nhà đầu tư (và các cố vấn của nhà đầu tư) quyết định vàng thích hợp với danh mục đầu tư của họ, có nhiều cách để tận dụng điều này. Quá trình hành động sẽ tùy thuộc vào mức độ và hoàn cảnh rủi ro song khoản đầu tư có thể qua vàng vật chất, một số dạng trái phiếu được đảm bảo bằng vàng, hoặc đơn giản, và có lẽ là thích hợp nhất theo quan điểm của tôi, là qua ETF.

Tuy nhiên, dù bất kỳ con đường cuối cùng nào. dường như không thể là vàng sẽ từ bỏ cơ hội lần nữa là một nhân tố quan trọng trong các thị trường tài chính toàn cầu.

PHỤ LỤC I: “Các quy tắc” giao dịch vàng

Rõ ràng, những quy tắc này không gì ngoài ý kiến cá nhân và chỉ là một danh mục kiểm tra ngắn nên nhớ.

1. Động cơ của bạn là gì – đa dạng hóa đầu tư hay tăng giá?

2. Khung thời gian mà bạn đang xem xét giữ vàng là gì?

3. Quan điểm của bạn về đồng đô-la?

4. Cách vàng hoạt động với đồng euro?

5. Bức tranh địa chính trị là gì?

6. Tâm lý thị trường là gì?

7. Vàng được quan tâm như thế nào?

8. Liệu các ngân hàng trung ương hay các quỹ đầu tư nhà nước đã tuyên bố kế hoạch chưa?

9. Xem xét các bảng biểu.

10. Không bao giờ tin vào bạc.

Bạc giao dịch rất khác với vàng và nói chung là bất ổn định hơn. Thậm chí chính bạc còn có ít nguyên tắc cơ bản hơn so với vàng, khoảng 70% sản lượng của nó là một sản phẩm phụ của việc khai thác các kim loại khác. Bạc cũng có xu hướng hấp dẫn đồng tiền đầu cơ cao do nhiều người muốn tham gia vào thị trường kim loại quý nhưng coi vàng là thứ quá đắt.

Tuy nhiên, tỷ lệ giao dịch vàng/bạc là một thông lệ rất phổ biến. Nhìn chung, bạc sẽ biến động kịch tính hơn vàng; vì thế, có thể mua bạc và bán vàng (trong một môi trường tăng giá đối với vàng), cụ thể là bán tỷ lệ này, và làm ngược lại nếu vàng được xem là đang ở thị trường xuống giá. Tuy nhiên, phần nhiều tính hiệu quả của giao dịch này sẽ tùy thuộc vào mức độ giá cả liên quan tại lúc khởi đầu.

PHỤ LỤC II: Các FAQ

1. Vàng đã từng được khai thác với khối lượng bao nhiêu?

Tính đến cuối năm 2007, tổng lượng vàng đã khai thác đạt 161.000 tấn. (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát vàng năm 2008).

2. Nước nào sản xuất vàng nhiều nhất?

Năm 2007, đó là Trung Quốc với 280,5 tấn, tiếp sau là Nam Phi ở mức 269,9, và Australia đạt 246,3 tấn. Mỹ đứng thứ tư, ở mức 239,5 tấn. (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát vàng năm 2008).

3. Công ty khai thác vàng lớn nhất thế giới là công ty nào?

Barrick Gold, sản xuất 250,7 tấn năm 2007.

4. Bao nhiêu vàng được khai thác mỗi năm?

2.476 tấn vàng được khai thác trên toàn cầu vào năm 2007, trái lại năm 2000, con số này là 2.618. (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát vàng năm 2008).

5. Chi phí sản xuất vàng như thế nào?

Tổng chi phí sản xuất tăng 25% năm 2007, lên mức 496 đô-la, với chi phí tiền mặt là 395 đô-la/ounce. (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát vàng năm 2008).

6. Mỏ vàng nào sâu nhất thế giới?

Mỏ Gold Fields Driefontein ở độ sâu 4.121 mét (hơn hai dặm rưỡi). (Dữ liệu từ Virtual Metals Group).

7. Mỏ có sản lượng nhiều nhất thế giới là mỏ nào?

Đó là mỏ Newmont’s Nevada, sản xuất được 72,81 tấn vàng năm 2007. Sản lượng này giảm so với mức của năm 2006 khi mỏ sản xuất được gần 79 tấn, song năm 2006, đó là Yanacocha ở Pêru (cũng do Newmont vận hành) chiếm ngôi vị quán quân với 81,247 tấn. (Dữ liệu từ Virtual Metals Group).

8. Nước nào tiêu thụ vàng nhiều nhất?

Ấn Độ tiêu thụ 555,1 tấn trang sức vàng năm 2007, Trung Quốc đứng thứ hai với 302,2 tấn. (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát vàng năm 2008).

9. Vàng được sử dụng nhiều nhất cho mục đích gì?

Làm đồ trang sức – năm 2007, 2.401 tấn, giảm so với mức 3.204 tấn trong năm 2000. (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát

vàng năm 2008).

10. "Đầu tư có thể nhận biết" đối với vàng như thế nào?

Năm 2007, khoản đầu tư này đạt 654 tấn, tăng so với mức 165 tấn trong năm 2000. (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát vàng năm 2008).

11. Cân bằng cung/cầu là gì?

Năm 2007, con số này đạt 3.912 tấn, giảm so với mức 4.017 tấn trong năm 2000. Nguồn cung, ngoài nguồn cung của mỏ, là từ lĩnh vực kinh doanh của khu vực chính thức (481 tấn) và vàng vụn (956 tấn). (Dữ liệu từ GFMS: Khảo sát vàng năm 2008).

12. Các ngân hàng trung ương nắm giữ bao nhiêu vàng?

Khoảng 29.700 tấn hoặc tương đương. Khó có thể có con số chính xác vì người ta tuyên bố rằng có cả những thông tin nói giảm và nói quá trong số liệu thống kê của IMF. Ngoài ra, các mức cân bằng sẽ thay đổi khi các ngân hàng trung ương mua và bán vàng.

13. Nước nào giữ vàng nhiều nhất?

Mỹ có quỹ dự trữ vàng lớn nhất thế giới, giữ 8.133,5 tấn. Ở mức giá 970 đô-la, con số này sẽ tương đương với hơn 252 tỷ đô-la. Tuy nhiên, nếu Mỹ quyết định họ sẽ bán vàng, giá sẽ giảm đáng kể - rất nhanh!

14. Các ngân hàng trung ương giữ vàng ở nơi nào?

Đa số các ngân hàng trung ương giữ vàng ở dạng chỉ định. Một số có thể được giữ trong chính các kho của các ngân hàng này, một số có thể được giữ trong Ngân hàng dự trữ liên bang ở New York. Tuy nhiên, bất cứ ngân hàng trung ương nào muốn giao dịch vàng của mình đều phải giữ vàng ở Ngân hàng Anh (nếu ở dạng được chỉ định), do các kho chứa của Ngân hàng Anh nằm ở London và kim loại được giữ ở đó có thể dễ dàng được chuyển đến và ra khỏi hệ thống giao hoán.

Trong một số giao dịch nhất định, một ngân hàng trung ương có thể cho vay vàng qua Ngân hàng dự trữ liên bang ở New York và nhận nó trở lại ở Ngân hàng Anh ở London. Hoặc đơn giản là bán trên thị trường New York; để ngân hàng vàng này đưa ra những sắp xếp về vận chuyển.

15. WGC là gì?

"Được thành lập năm 1987, Hội đồng vàng thế giới (WGC) là một tổ chức được các công ty khai thác vàng hàng đầu thế giới hình thành và cấp vốn với mục đích thúc đẩy và tối đa hóa nhu cầu cũng như việc nắm giữ vàng của người tiêu dùng, nhà đầu tư, ngành công nghiệp và lĩnh vực chính thức.

Cũng như việc thực hiện các sáng kiến tiếp thị để thúc đẩy cầu, Hội đồng vàng thế giới cũng là công cụ trong việc hạ thấp những rào cản quản lý để hướng tới việc sở hữu các sản phẩm vàng một cách rộng rãi, giúp phát triển các hệ

thống phân phối, và thúc đẩy vai trò của vàng như một tài sản dự trữ trong lĩnh vực chính thức". Trang web của hội đồng này là www.gold.org.

16. GFMS là gì?

Theo trang web của GFMS, "GFMS là cơ quan tư vấn kim loại quý hàng đầu thế giới, chuyên về nghiên cứu các thị trường vàng, bạc, bạch kim và palađi toàn cầu. GFMS có trụ sở ở London, Vương quốc Anh song cũng có đại diện ở Australia, Ấn Độ, Trung Quốc, Đức, Pháp, Tây Ban Nha và Nga, cũng như có một loạt địa chỉ liên lạc và chi nhánh trên toàn thế giới. Nhóm nghiên cứu của chúng tôi có 15 nhà phân tích chuyên trách là những nhà kinh tế và địa chất đủ năng lực và kinh nghiệm; trong khi hai tư vấn đưa ra cái nhìn sâu hơn về các thị trường khu vực quan trọng". Trang web của họ là www.gfms.co.uk.

17. Virtual Metals là gì?

"Được thành lập năm 1997 và mở rộng năm 2001, VM Group là công ty tư vấn nghiên cứu hàng hóa độc lập, từ kim loại quý và kim loại thông thường, đến năng lượng và hàng nông sản. VMG chuyên về phân tích kinh tế vĩ mô đối với những hàng hóa này, cả những quy tắc cơ bản, thông qua việc tạo ra các bối cảnh cung và cầu, sự hiểu biết sâu về các thị trường đầu tư và phái sinh liên quan. Sử dụng phân tích này, chúng tôi cung cấp cho khách hàng của mình những dự báo giá, các những dự đoán liên quan đến cung/cầu tương lai, và những khuyến nghị mang tính chiến lược.

Thông qua sự cộng tác của VMG với Fortis Bank, công ty đưa ra một loạt đầy đủ các ấn phẩm độc lập và toàn diện về các thị trường hàng hóa sẵn có trên cơ sở bổ sung”. Để biết thêm thông tin, xin liên lạc với địa chỉ info@vmgroup.co.uk.

18. LBMA là gì?

“LBMA là hiệp hội kinh doanh hoạt động như nhà điều phối các hoạt động được thực hiện đại diện cho các thành viên của hiệp hội và những người tham gia khác trên thị trường vàng London. Nó hoạt động như điểm liên lạc cơ sở giữa thị trường và các nhà điều tiết. Thông qua nhân viên và các ủy ban của mình, hiệp hội này làm việc để đảm bảo rằng London tiếp tục đáp ứng các nhu cầu đang tăng của thị trường vàng toàn cầu”. Trang web của LBMA là www.lbma.org.uk.

19. Vàng có lãi suất không?

Trái ngược với kỳ vọng của nhiều người, vàng có lãi suất. Tuy nhiên, không có thẩm quyền trung ương nào xem xét ấn định các mức lãi suất, thay vào đó, đây đơn giản là vấn đề cung và cầu. Về mặt truyền thống, đa số nguồn cung là từ các ngân hàng trung ương và nguồn cầu là từ các công ty khai thác vàng muốn đảm bảo nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro của mình. Nếu thiếu vắng gần như hoàn toàn nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro, lãi suất vàng giảm và lợi nhuận thu được từ kim loại này rất ít; chỉ khoảng 10 điểm cơ bản (0,10 %) trong một tháng và chỉ 60 điểm cơ bản (0,6 %) trong 10 năm trên cơ sở nửa năm một lần.

20. GOFO là gì?

GOFO là cách viết của từ GOld FOrward và là trang Reuters công bố tỷ lệ lãi suất cho vay vàng, trên cơ sở hoán đổi, hàng ngày.

21. Giá vàng trên tờ báo này có nghĩa là gì?

Rõ ràng, nó sẽ khác theo từng nước nhưng nếu nó bằng đồng đô-la, và không có hiển thị tháng kế tiếp với nó, có thể đó là giá giao ngay của một ounce tơrôi vàng không chỉ định trên thị trường London.

22. Liệu có giá chuẩn cho vàng không?

Việc định giá vàng trên thị trường London được mọi người chấp nhận là giá tiêu chuẩn. Điều này xảy ra hai lần mỗi ngày vào lúc 10 giờ 30 phút và 15 giờ giờ London. Thỉnh thoảng, có một cuộc tranh cãi về việc liệu một trong hai lần định giá này có mang tính đại diện hơn lần còn lại hay không. Theo ý của tôi, mỗi lần định giá đều có giá trị như nhau, mặc dù đôi khi có người lập luận rằng việc định giá buổi chiều có tầm quan trọng hơn vì nó xảy ra khi cả thị trường London và New York đều mở cửa giao dịch.

23. Khái niệm thị trường London ?

Vàng thanh toán qua các tài khoản ở London theo cùng cách mà đồng đô-la hoạt động ở New York hoặc đồng yên Nhật Bản ở Tokyo. Như vàng trên thị trường London, và đồng đô-la trên thị trường New York và đồng yên trên thị trường

Tokyo mặc dù thuật ngữ này không được sử dụng trong những thị trường này.

24. Loco swap là gì?

Loco swap là một thỏa thuận trao đổi số lượng vàng tương đồng ở hai địa điểm riêng biệt. Một địa điểm sẽ gần như luôn là London song địa điểm còn lại có thể là những địa điểm như Zurich, Germiston (tại Rand Refinery ngay ngoài Johannesburg, Nam Phi), Cục dự trữ liên bang ở New York, v.v…

Giao dịch này được ghi là khoản mua vàng tại một địa điểm và bán một lượng tương đương tại địa điểm khác. Chênh lệch giá sẽ là sự phản ánh cầu đối với vàng tại mỗi địa điểm song theo cách đơn giản nhất, có thể không gì khác ngoài chi phí vận chuyển loại kim loại này tới London, cộng với chi phí tinh luyện nếu cần.

25. Ounce tơrôi là gì?

Ounce tơrôi là đơn vị đo lường tiêu chuẩn cho vàng. Trong cuộc sống hàng ngày, chúng ta sử dụng các ounce đo lường thông thường, vốn nhỏ hơn ounce tơrôi, hoặc ounce tơrôi là thuật ngữ đúng nhưng gần như chưa bao giờ được sử dụng. Thuật ngữ tơrôi được cho là bắt nguồn từ một hội chợ vàng thời trung cổ được tổ chức tại thị trấn Troies của Pháp. Một ounce tơrôi bằng 1,09714 ounce tiêu chuẩn.

26. Một thanh theo tiêu chuẩn London Good Delivery là gì?

Hiệp hội Thị trường Vàng London xác định khái niệm này: “Quyết toán vật chất của một giao dịch vàng trên thị trường London là một thanh vàng tuân theo các thông số kỹ thuật sau:

- Trọng lượng: Hàm lượng vàng tối thiểu: 350 ounce tơrôi nguyên chất (xấp xỉ 10,9 kg)

- Hàm lượng vàng tối đa: 430 ounce tơrôi nguyên chất (xấp xỉ 13,4 kg).

- Trọng lượng tổng của một thanh sẽ được tính theo ounce tơrôi, nhân với 0,025, làm tròn xuống mức gần nhất 0,025 của một ounce tơrôi.

- Kích cỡ: Kích cỡ khuyến nghị cho một thanh vàng theo tiêu chuẩn Good Delivery xấp xỉ như sau:

Độ dài (phần trên): 250 mm +/- 40 mm

Vát: 7%-15%

Độ rộng (phần trên): 70 mm +/- 15 mm

Vát: 15-30%

Chiều cao: 35 mm +/- 10 mm

Độ vát theo độ dốc của cạnh bên và các phần cuối của thanh được tính bằng cách trừ đi kích cỡ của rìa cuối của thanh từ kích cỡ của rìa trên cùng của thanh và chia cho kết quả của kích cỡ rìa ở trên nhân với một trăm để có độ vát %.

- Tuổi vàng: Tuổi tối thiểu của vàng có thể chấp nhận được là 995,0 phần trên nghìn vàng nguyên chất. Ngoài ra, mỗi thanh phải có một số sêri, tem của nhà tinh luyện, năm sản xuất, tuổi vàng tới bốn con số quan trọng.

27. Contango là gì?

Thị trường vàng gần như luôn "ở tình trạng contango". Điều này có nghĩa là giá giao sau – giá giao vàng ngoài hai ngày kinh doanh – cao hơn giá giao ngay. Khoảng cách này là để tính cho những chênh lệch đáng kể trong lãi suất vàng và đồng đô-la khi lãi suất đồng đô-la bình thường cao hơn lãi suất vàng.

28. Chênh lệch giá xuống là gì?

Đối với hàng hóa truyền thống hơn, chúng nói chung có xu hướng ở trạng thái chênh lệch giá xuống - đảo ngược chính xác của tình trạng contango - để phản ánh mức độ khan hiếm tương đối của chúng và nhu cầu của các công ty sử dụng chúng trong sản xuất, v.v… Vì thế giá "xuống hơn đường giá", có nghĩa là giao hàng vào ngày sau đó, thấp hơn so với giao ngay.

29. Các trung tâm giao dịch chính cho vàng ở đâu?

Đối với châu Á, đó là Sydney, Singapore, Hồng Kông và Tokyo. Đối với châu Âu, đó là London và Zurich. Đối với người Mỹ, đó là New York.

30. Có bao nhiêu nhà làm giá trên thị trường vàng?

Tùy thuộc vào việc bạn là ai và bạn làm gì. Tuy nhiên, trong mỗi trung tâm giao dịch, có không nhiều hơn 11 nhà làm giá liên ngân hàng, các cơ sở phải đưa ra các giá hai chiều cho nhau. Song sẽ vẫn có những cơ sở khác tạo lập thị trường cho khách hàng của mình.

31. Nhóm nào có ảnh hưởng nhiều nhất trên thị trường vàng?

Rõ ràng, đó từng là các công ty khai thác vàng thông qua các chương trình nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro, và khi họ nới lỏng sổ sách nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro của mình. Tuy nhiên, có thể bây giờ lại là các quỹ đầu tư hợp tác, cả khi vàng là một phiên bản “carry trade - thuật ngữ chỉ lợi nhuận thu được từ chênh lệch lãi suất, cụ thể là việc vay hay mua các công cụ tài chính với lãi suất thấp, sau đó dùng nó để mua các công cụ tài chính có lãi suất cao hơn” và gần đây nữa là khi vàng là công cụ được ưa thích để bày tỏ một quan điểm kinh tế. Các ngân hàng trung ương rõ ràng cũng quan trọng khi tuyên bố một việc mua hoặc bán, song nói chung tầm ảnh hưởng của chúng không tác động đến thị trường vàng hàng ngày. Quả thực, tất cả các ngân hàng trung ương tôi đã từng nói chuyện về vàng (có lẽ là khoảng 60 hay đại loại như vậy) đều không muốn tác động đến thị trường này bằng bất kỳ cách nào.

32. Vàng được chỉ định và không được chỉ định là gì?

Nếu giữ vàng được chỉ định trong tài khoản, bạn biết chính xác các thanh vàng bạn sở hữu. Quả thực, sao kê của bạn sẽ liệt kê mỗi thanh, trọng lượng tổng của nó, tuổi (độ nguyên chất), và trọng lượng tịnh. Nếu bạn có một tài khoản không được chỉ định, đơn giản, nó sẽ chỉ liệt kê số lượng vàng bạn sở hữu.

Phép so sánh ưa thích của tôi là sự chênh lệch giữa việc có một hộp gửi đồ an toàn và một tài khoản kiểm tra. Tương tự, đa số chúng ta kiểm tra tài khoản của mình hơn là kiểm tra các hộp gửi an toàn, và điều tương tự cũng đúng với những người tham gia thị trường vàng; vàng không được chỉ định là dạng thức sở hữu điển hình.

33. Liệu thị trường vàng có bị điều tiết không?

Điều này sẽ khác theo quyền thực thi pháp lý song như là một hướng dẫn chung giao dịch trên thị trường trao đổi hoặc bởi dạng thức phái sinh khác có thể tuân theo sự điều tiết ở một nước cụ thể. Ví dụ, ở Vương quốc Anh, đó là Cơ quan Dịch vụ Tài chính phụ trách các hoạt động được điều tiết. Ở Mỹ, New York Mercantile Exchange được điều tiết bởi Commodity Futures Trading Commission (CFTC) và các chứng khoán nợ được giao dịch trên các sở như là Sở Giao dịch chứng khoán Mỹ (NYSE), được Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch Mỹ (SEC) quản lý.

34. EcbGA là gì?

Đó là từ viết tắt của Thỏa thuận Vàng ngân hàng trung ương châu Âu. Việc viết lẫn cả chữ viết hoa lẫn viết thường này là nhằm thể hiện rằng một thỏa thuận của các ngân hàng trung ương châu Âu hơn là Ngân hàng Trung ương châu Âu (cơ sở có trụ ở Frankfurt này là ngân hàng trung ương chính cho các nước có chung đồng euro và có trách nhiệm ấn định lãi suất trong số các điều khác). Thỏa thuận ban đầu được ký ngày 26/9/1999 và kéo dài trong 5 năm mà ở đó 15 bên tham gia ký kết tự hạn chế bán 2.000 tấn vàng và không nhiều hơn 400 tấn trong bất kỳ năm hạn ngạch nào (bắt đầu vào ngày 27/9 và tiếp tục tới ngày 26/9 năm sau). Thỏa thuận tiếp theo, cũng trong 5 năm, tăng lên 2.500 tấn và không nhiều hơn 500 tấn trong bất kỳ năm hạn ngạch nào.

35. Liệu có âm mưu thao túng giá vàng không?

Tôi làm việc cho bốn ngân hàng – Credit Suisse, Chase Manhattan, Deutsche Bank, và Barclays Bank – đây là một vài "ngân hàng vàng" quan trọng nhất thế giới, và tất cả đều là những nhà làm giá khi tôi làm việc cho họ. Trong 25 năm làm việc, tôi chưa từng chứng kiến bất kỳ âm mưu nào, và quả thực thái độ áp đảo của các ngân hàng trung ương là giữ vai trò thấp trong thị trường này. Tôi chưa từng gặp bất kỳ ai làm việc trong bộ phận kim loại quý của một ngân hàng lớn tin vào những thuyết âm mưu như vậy.

36. GATA là gì?

GATA lưu ý rằng "Ủy ban Hành động chống thao túng giá vàng được thành lập vào tháng 1/1999 để đề xuất và thực hiện vấn đề pháp lý chống lại sự cấu kết trái phép để kiểm soát giá và cung ứng vàng cũng như các chứng khoán tài

chính liên quan”. Trang web của ủy ban này là www.gata.org.

37. Không Vàng Bẩn là gì?

Không Vàng Bẩn tự miêu tả mình là không tìm cách tẩy chay vàng hoặc kim loại song lại nỗ lực “thúc đẩy tập quán khai thác có trách nhiệm và loại bỏ những tập quán vô trách nhiệm… Vì vậy, hơn 30 nhà bán trang sức lớn đã tán thành các tiêu chí của chiến dịch Không Vàng Bẩn để việc khai thác vàng có trách nhiệm hơn – cũng còn được biết là “Các quy tắc vàng”. Những nhà bán lẻ này, trong đó có những công ty lớn như Signet ở Vương quốc Anh, Tiffancy & Co, và Wal-Mart ở Mỹ, và Cartier/Richemont ở châu Âu, cũng cam kết tìm nguồn vàng và kim loại quý từ các hoạt động đáp ứng được các tiêu chí về xã hội và môi trường. Năm 2006, một sáng kiến đa cổ đông (trng đó có các tổ chức phi chính phủ (NGO) như Earthworks và Oxfam America, các nhà bán lẻ trang sức, các công ty khai mỏ, tổ chức công đoàn, và các công đồng bị ngành khai mỏ tác động) gọi là IRMA được ra đời với mục tiêu là phát triển một hệ thống xác minh độc lập việc tuân thủ các tiêu chuẩn về môi trường và xã hội đối với hoạt động khai mỏ. Không Vàng Bẩn cũng giúp khuyến khích sự phát triển của CRJP, Hội đồng tập quán trang sức có trách nhiệm (một hiệp hội gồm các công ty khai mỏ và trang sức thúc đẩy trách nhiệm lớn hơn của công ty trong số các thành viên của mình)”. Để biết thêm thông tin chi tiết, xin truy cập website: http://www.nodirtyfold.org/supporting_retailers.cfm, hoặc địa chỉ http://www.responsiblemining.net/, và http://www.responsiblejewellery.com/.

38. ARM là gì?

ARM tự gọi mình là “một sáng kiến độc lập, nỗ lực quy mô toàn cầu và mang tính tiên phong, được lập ra như một tổ chức quốc tế và đa thể chế để mang lại lòng tin, tính minh bạch và tính pháp lý để phát triển khung khai mỏ quy mô nhỏ và thủ công có tính trách nhiệm”. Nó hướng tới khách hàng nhiều hơn để thay đổi thói quen của họ qua giáo dục “khách hàng về quyền năng của họ sẽ cải thiện trực tiếp chất lượng cuộc sống của các công nhân mỏ bằng cách mua trang sức và khoáng sản giao dịch minh bạch”. Trang web của ARM là www.communitymining.org.

PHỤ LỤC III: Bảng chú giải thuật ngữ

(Bảng chú giải thuật ngữ này được cung cấp theo Hiệp hội thị trường vàng London và Thị trường Bạch kim và Palađi London).

Bạc: Tên Latinh là Argentum. Ký hiệu hóa học là Ag, trọng lượng riêng là 10,49 và điểm tan chảy là 9600C.

Bạch kim: Ký hiệu hóa học Pt. Trọng lượng riêng là 21,45 và điểm tan chảy là 1.7730C.

Ban chuẩn mực kế toán tài chính (FASB): Tổ chức thuộc khu vực tư nhân chịu trách nhiệm thiết lập các tiêu chuẩn kế toán và báo cáo tài chính ở Mỹ.

Bán quá mức: Một thị trường sụt giảm quá sâu và quá nhanh do sức ép bán nhiều và dự kiến sẽ quay trở lại một mức cao hơn, trung lập hơn.

Bản vị vàng: Một hệ thống tiền tệ với giá vàng được cố định, và với đồng xu vàng hoặc hình thành sự lưu thông của tiền tệ trong một quốc gia hoặc các tờ giấy bạc đại diện và có thể bồi hoàn bằng vàng.

Bảo hiểm delta: Một chiến lược được các nhà chuyển nhượng quyền chọn thực hiện để tránh rủi ro. Phương pháp tính bảo hiểm delta có xét đến những thay đổi về giá giao

ngay, thời gian hết hạn, và sự chênh lệch giữa giá điểm và giá giao ngay.

Bảo hiểm giao sau: Sự chênh lệch giữa các mức giá chào giao ngay và giao sau sẽ được xác định bằng tiền và lãi suất của kim loại quý cùng các mức phí lưu kho.

Bát quốc kim khố: Quỹ vàng chung này là liên minh giữa các ngân hàng trung ương của Anh, Bỉ, Pháp, Italia, Hà Lan, Thụy Sĩ, Mỹ và Tây Đức từ năm 1961 đến năm 1968 nhằm cố gắng duy trì giá vàng ở mức 35 đô-la/ounce tơrôi.

Bear Call Spread: Việc mua và kinh doanh các quyền chọn mua ở các mức giá thực hiện khác nhau song lại có cùng ngày hết hạn. Các quyền chọn mua (dài) đã mua có giá thực hiện cao hơn so với quyền bán bằng văn bản (ngắn). Nhà đầu tư kỳ vọng mức giá giảm của tài sản đang xem xét.

Bear Put Spread: Việc mua và bán các quyền chọn bán tại các mức giá thực hiện khác nhau song có cùng ngày hết hạn. Các quyền chọn bán được mua có mức giá thực hiện cao hơn so với giá đã viết trong quyền chọn bán. Nhà đầu tư kỳ vọng mức giảm về giá của tài sản đang xem xét.

Biến động: Ám chỉ đến các quyền chọn. Tỷ lệ thay đổi về giá của tài sản ưu tiên. (Xin xem Biến động ngụ ý và Biến động lịch sử).

Biến động lịch sử: Chính xác bắt nguồn từ những biến động về giá của tài sản ưu tiên trong một thời gian cụ thể trước đó.

Biểu đầu và vai: Một mô hình ba đỉnh đại diện cho phần đầu và vai của một người, được sử dụng để lập biểu các xu hướng giá hàng hóa và chứng khoán. Mô hình này cho thấy sự đảo ngược của một xu hướng. Khi giá giảm xuống phía vai phải, đầu và phần đỉnh vai được thành lập, có nghĩa là giá sẽ còn giảm. Mô hình đầu và vai đảo ngược có hình dạng đầu ở cuối biểu và điều đó có nghĩa là giá sẽ còn tăng.

Biểu đồ dạng thanh: Một loại biểu đồ thường được sử dụng trong phân tích kỹ thuật cho thấy các mức giá cao, thấp và giá lúc đóng cửa.

Bình giá vàng: Số lượng vàng cố định theo quy định của luật pháp mà ở đó một đơn vị tiền tệ được ổn định.

Bình quân dịch chuyển có trọng lượng: Được sử dụng trong phân tích kỹ thuật, một bình quân dịch chuyển có trọng lượng đưa ra một đánh giá lớn hơn cho dữ liệu giá hiện thời hơn, ở chiều ngược lại, bình quân dịch chuyển đơn giản đưa ra đánh giá tương đương đối với tất cả mức giá. (Xin xem Bình quân dịch chuyển).

Bình quân dịch chuyển: Trong phân tích kỹ thuật, đây là đường xu hướng quan trọng có đứt đoạn trên một biểu đồ dạng thanh, phản ánh sự tiến triển của các giá trong một khoảng thời gian nhất định. (Xin xem thêm Bình quân dịch chuyển có đánh giá).

BIS: Ngân hàng quyết toán quốc tế. Đặt trụ sở tại Basel, Thụy Sĩ, được thành lập năm 1930 và giờ hoạt động như một

ngân hàng trung ương phi chính trị cho các ngân hàng trung ương. Trang web là www.bis.org.

Bộ phân tích: Một bộ kiểm tra kim loại quý.

Brazilian Mercantile and Futures Exchange (BM&F): BM&F được thành lập tháng 7/1985. Xem: www.bmf.com.br.

Bull Call Spread: Việc mua bán các quyền chọn mua tại các mức giá thực hiện khác nhau song có cùng ngày hết hạn. Các quyền chọn mua đã mua (hoặc lâu dài) có mức giá thấp hơn các quyền chọn mua đã viết (ngắn). Nhà đầu tư kỳ vọng sự tăng giá của tài sản được bàn.

Bull Put Spread: Việc mua bán các quyền chọn bán ở các mức giá thực hiện khác nhau song có cùng ngày hết hạn. Các quyền chọn bán đã mua có mức giá thực hiện thấp hơn các quyền chọn bán đã viết. Nhà đầu tư kỳ vọng giá của tài sản đang bàn sẽ tăng.

Buôn bán chứng khoán: Mua và bán đồng thời một tài sản ở các thị trường khác nhau nhằm vốn hóa những chênh lệch về giá giữa những thị trường này.

Các danh sách LPPM Good Delivery: Các danh sách của các nhà tinh luyện bạch kim và palađi được chấp nhận với các tấm và thỏi bạch kim và palađi đáp ứng tiêu chuẩn yêu cầu (về tuổi, trọng lượng, dấu hiệu và hình dáng) của Thị trường bạch kim và palađi London.

Các đảo: Trong phân tích kỹ thuật, một phần đầu của đảo được hình thành khi một thị trường có khoảng trống lúc đầu tăng và sau đó giảm trong một khuynh hướng đi lên tạo ra một phiên giao dịch tách biệt. Phần cuối của đảo được tìm thấy ở phần cuối của khuynh hướng đi xuống. Các đảo được xem là một mô hình đảo ngược.

Các đồng xu bằng vàng và kim loại quý: Các đồng xu bằng kim loại quý đương thời được đúc với số lượng không hạn chế phục vụ mục đích đầu tư.

Các flat rate forward: Các hợp đồng giao sau đưa ra một contango liên tục trong suốt thời gian hợp đồng.

Các hạt: Vàng thỏi, trong đó có nhiều hợp kim được bán ở dạng hạt, thường được gọi là gren.

Các kế hoạch tích lũy vàng (GAP): Các tài khoản đầu tư vàng theo đó nhà đầu tư đồng ý đầu tư một khoản tiền nhất định vào vàng mỗi tháng. Vàng được tích lũy trong tài khoản sau đó có thể được bán lại hoặc rút ra với tư cách là kim loại vật chất ở nhiều dạng, trong đó có dạng thanh, xu hoặc trang sức.

Các khái niệm vàng ISDA: Một phụ lục cho Thỏa thuận tổng thể ISDA được ISDA và LBMA phát triển năm 1997 để đề cập đến các thuật ngữ về vàng. Các khái niệm hàng hóa ISDA 2005 kết hợp các khái niệm vàng ISDA năm 1997 với một số bản sửa đổi.

Các khoáng sản màu vàng: Các pirit sắt sulphua, có hình dạng giống như vàng và có thể đánh lừa được những người

tìm kiếm vàng không chuyên.

Các kim loại quý: Các kim loại có giá trị lớn là vàng, bạc, bạch kim, palađi, và các kim loại nhóm bạch kim.

Các quyền chọn điểm bình quân: Các quyền chọn kiểu châu Á nơi phần quyết toán cuối cùng tùy thuộc vào giá điểm bình quân hơn là giá tài sản bình quân đang bàn.

Các quyền chọn giao dịch qua sở: Các quyền chọn về hợp đồng tương lai do một sở giao dịch hợp đồng tương lai được công nhận như NYMEX đưa ra.

Các quyền chọn ngoài: Thuật ngữ chung chỉ các chiến lược quyền chọn tinh vi hơn có đặc điểm hơn và trên các hợp đồng quyền chọn cơ bản.

Các SRO: Các tổ chức tự điều tiết được thành lập theo Đạo luật dịch vụ tài chính năm 1986 để thực hiện việc quản lý phần lớn các cơ quan liên quan tới các hoạt động đầu tư ở Vương quốc Anh. Theo FSMA, vai trò mà các SRO nắm giữ được FSA thực hiện năm 2001.

Các tài khoản được chỉ định: Những tài khoản này được mở khi khách hàng yêu cầu cách ly kim loại về mặt vật lý và cần có danh sách chi tiết về trọng lượng và phân tích.

Các thanh/tấm/thỏi tiêu chuẩn: Ám chỉ đến bất kỳ điều sau

1. Thanh vàng nặng xấp xỉ 400 ounce hoặc 12,5 kg và có tuổi tối thiểu là 995 phần trên 1.000 vàng nguyên chất.

2. Thanh bạc nặng xấp xỉ 1.000 ounce với tuổi tối thiểu là 999.

3. Tấm hoặc thỏi bạch kim hoặc palađi từ 1 đến 6 kg với tuổi tối thiểu là 999,5.

Cap: Một hợp đồng quyền chọn theo đó bên bán đồng ý trả cho bên mua, để đổi lấy lợi nhuận, sự chênh lệch giữa tỷ lệ tham chiếu và một giá điểm đã thống nhất khi mức tham chiếu vượt mức giá điểm vào hoặc trước một ngày cụ thể.

Cara: Phát sinh từ từ “carob” ở nhiều ngôn ngữ, nó ban đầu giống như nói về trọng lượng của hạt cây carob. Nó có hai nghĩa trong ngôn ngữ hiện đại:

1. Phương pháp đo trọng lượng của các loại đá quý: một cara = 0,2053 gram;

2. Phương pháp đo tỷ lệ vàng trong hợp kim vàng, dựa trên cơ sở 24 cara là vàng nguyên chất, thường được diễn tả là K hoặc k, cụ thể là 18 k là 75%.

CFTC: Ủy ban giao dịch hợp đồng hàng hóa tương lai. Cơ quan quản lý của Chính phủ Mỹ cho tất cả các thị trường tương lai của Mỹ. Trang web là www.cftc.gov.

Chào giá: Mức giá mà ở đó nhà giao dịch sẵn sàng bán.

Chênh lệch giá xuống: Một bối cảnh thị trường mà giá giao hàng tương lai thấp hơn giá giao ngay, do sự khan hiếm nguồn cung hay nguồn cung bị siết chặt gây ra.

Chervonetz: Một đồng xu vàng của Nga, tuổi vàng là 900, với hàm lượng vàng nguyên chất là 0,2489 ounce tơrôi và mệnh giá là 10 rúp, được phát hành trong những năm 1970.

Chi phí nắm giữ: Chi phí nắm giữ một loại hàng hóa vật chất trong một giai đoạn. Các yếu tố chính là chi phí cấp vốn, lưu kho và bảo hiểm.

Chỉ số RSI (Chỉ số sức mạnh liên quan): Do J. Welles Wilder phát triển, RSI so sánh tầm quan trọng của hiệu suất của công cụ đối với những thua lỗ trong khoảng thời gian ấn định (thường là 14 ngày). Đây là một công cụ báo hiệu sớm và cung cấp thông tin như tình trạng mua quá mức hoặc bán quá mức và độ chênh lệch giữa giá và bộ hiển thị.

Chiến lược tản khai kiểu bướm: Việc mua đồng thời một hợp đồng siết giá ngoài giá thua lỗ và bán hợp đồng chứng khoán đúng giá thị trường. Người mua hưởng lợi nếu tài sản đang bàn vẫn ổn định và bị hạn chế rủi ro trong trường hợp có biến động lớn theo bất kỳ hướng nào.

Chứng quyền vàng:

1. Một chứng quyền trao cho người mua quyền mua vàng ở một mức giá cụ thể vào một ngày giá trị cụ thể để người mua trả một mức phí bảo hiểm. Trong khi tương tự về cấu

trúc đối với các quyền chọn, các chứng quyền được đảm bảo hóa bằng các công cụ.

2. Một giấy chứng nhận thường được các sở phát hành cho biết sự sở hữu kim loại vật chất.

Chuyển giao hợp thức: Thông số kỹ thuật mà một thanh vàng hoặc bạc, hay thỏi hoặc tấm bạch kim hoặc palađi phải đáp ứng nhằm có thể được chấp nhận chuyển giao trên một thị trường đầu cuối cụ thể hoặc giao dịch hợp đồng tương lai.

CIF: Chi phí, bảo hiểm và cước phí. Một giá CIF bao gồm chi phí của vật liệu cùng với chi phí vận chuyển và bảo hiểm tới một điểm cụ thể cuối cùng.

Cơ chế EFP: Viết tắt của Exchange for Physical. Sự trao đổi thực tế giữa một hợp đồng OTC và một hợp đồng tương lai thực hiện giữa các bên.

Cờ: Trong phân tích kỹ thuật, một trong những mô hình biểu đồ cơ bản. Trong thị trường vàng giá lên, một lá cờ xuất hiện khi giá củng cố trong một khoảng thời gian rồi sau đó tiếp tục tăng. Trong thị trường giá xuống, quy trình này ngược lại, cụ thể là giá giảm sau một thời gian củng cố.

Collar: Một hợp đồng cung ứng giữa bên mua và bên bán hàng hóa, theo đó bên mua được đảm bảo rằng họ sẽ không phải trả nhiều hơn mức giá tối đa một khoảng nào đó, và bên bán được đảm bảo sẽ nhận được mức giá tối thiểu ở một khoảng nào đó.

COMEX: Sàn giao dịch kim loại ở New York, một bộ phận của NYMEX.

Con dấu: Dấu hiệu phân tích có nguồn gốc từ Trung Quốc. Thuật ngữ này nay được áp dụng rộng rãi để nhận diện nhà sản xuất đối với các thanh vàng.

Contango: Tình hình thị trường mà ở đó giá giao sau lớn hơn giá giao ngay.

Cột giao dịch: Một giao dịch hợp đồng tương lai, số liệu thống kê hàng ngày cho thấy số các hợp đồng ngỏ, cụ thể là những hợp đồng chưa được hoàn thành hoặc bị đóng lại.

Đãi mẫu vàng: Phương pháp cổ điển và đơn giản để khai thác vàng bồi tích.

Dạng lá: Một thanh vàng mỏng, nhỏ thường thấy ở Trung Đông, Đông Nam Á, và Nhật Bản.

Dạng thỏi: Từ chung cho vàng và bạc ở dạng thanh hoặc thỏi đúc. Ban đầu nó có nghĩa là "đúc" hoặc "điểm nấu chảy", xuất phát từ một từ tiếng Pháp cổ là bouillon, có nghĩa là sôi.

Danh sách LBMA Good Delivery: Danh sách các nhà tinh luyện vàng và bạc được chấp nhận khi những thanh vàng và bạc của họ đáp ứng tiêu chuẩn yêu cầu (tuổi vàng, trọng lượng, dấu hiệu và hình dạng) của Hội kinh doanh kim loại đá quý London.

Đảo chiều quan trọng: Trong phân tích kỹ thuật, một sự thay đổi quan trọng về hướng giá, cho thấy sự chấm dứt hoặc đối với thị trường giá lên hoặc thị trường giá xuống.

Đặt giá: Giá mà nhà giao dịch hoặc bên bán đặt cho một mặt hàng.

Đặt lệnh theo ngày: Một lệnh mua hoặc bán tại một mức giá cụ thể, chỉ có giá trị trong một ngày giao dịch.

Đầu cơ giá lên: Người kỳ vọng giá sẽ tăng.

Đầu cơ giá xuống: Người tham gia kỳ vọng giá giảm.

Dấu hiệu phân tích: Tem của bên phân tích về thanh hoặc miếng kim loại quý đảm bảo được tuổi của nó.

Dấu xác nhận tiêu chuẩn: Một dấu hiệu hoặc số dấu hiệu đối với vàng, bạc hoặc bạch kim trang sức và các sản phẩm được chế tạo khác để xác nhận rằng chất lượng là đúng tuổi đã ghi đối với mặt hàng này. Xin xem trang web www.thegoldsmiths.co.uk.

Đáy kép/Đỉnh kép: Trong phân tích tài chính, đáy kép xuất hiện khi giá giảm xuống cùng mức hai lần và không thủng nữa. Điều này là tín hiệu hỗ trợ tốt. Đỉnh kép thì ngược lại, cụ thể là khi giá tăng lên cùng mức hai lần và không tăng trần thêm nữa, và vì vậy tạo ra một mức kháng cự tốt.

Điểm tan chảy: Quy trình làm tan chảy quặng hoặc cô đặc để tách hàm lượng kim loại khỏi tạp chất.

Định giá bạc: Tổ chức mỗi ngày giao dịch vào lúc 24 giờ ở thành phố London.

Định giá palađi: Tổ chức hai lần mỗi ngày làm việc vào lúc 9 giờ 45 phút và 14 giờ ở thành phố London.

Định giá vàng: Được tổ chức hai lần mỗi ngày làm việc vào lúc 10 giờ 30 phút và 15 giờ tại thành phố London.

Độ biến động tiềm ẩn: Biến động được tính toán bằng cách xác định sự thay đổi về công thức giá quyền chọn Black-Shcoles từ các giá quyền chọn thị trường. Yếu tố của công thức này xác định mức độ cung và cầu đối với các quyền chọn.

Độ lệch chuẩn: Phương pháp thống kê về cấp độ mà ở đó một giá trị riêng rẽ trong sự phân bổ khả năng có xu thế khác nhau so với ý nghĩa của phân phối. Cho thấy khả năng sự thay đổi hoặc giá giảm trong một trường hoặc dải nhất định nào đó quanh phương pháp này.

Đồng 10 đô-la vàng: Là đồng xu vàng của Mỹ có tính pháp lý sớm nhất được đúc năm 1795. Đồng xu này có tuổi là 900.

Đồng 20 đô-la: Đồng xu vàng có mệnh giá 20 đô-la được phát hành như một yêu cầu pháp lý ở Mỹ trong thời gian từ

năm 1850 đến năm 1932. Đây là đồng xu vàng tuổi 900 có hàm lượng vàng nguyên chất là 0,9675 ounce tơrôi.

Đồng nốp (noble): Đồng xu bạch kim của Đảo Man có tuổi 999,5.

Đồng sovereign: Đồng xu vàng của Anh có mệnh giá một bảng sterling, có tuổi là 916,6 và hàm lượng vàng nguyên chất là 0,2354 ounce tơrôi.

Đồng xu gấu trúc: Đồng xu vàng của Trung Quốc có chất lượng 999,9 được sản xuất lần đầu tiên năm 1982.

Doré (mạ vàng): Một hợp kim vàng chưa tinh chế có số lượng bạc và các kim loại thường nhỏ hơn, được sản xuất tại mỏ trước khi chuyển sang tinh chế theo tiêu chuẩn London Good Delivery.

Đúng giá: Là nói đến giá thực hiện quyền chọn ngang bằng với giá thị trường hiện thời của tài sản đang xem xét.

Đường cong lợi suất: Mối quan hệ giữa lợi nhuận lãi suất và kỳ hạn. Đường cong lợi suất thường có độ dốc tích cực (cụ thể là lên) do lợi nhuận đối với các lãi suất dài hạn thường hơn mức lợi nhuận ngắn hạn. Một nhà đầu tư kỳ vọng lãi suất cao hơn từ việc nắm giữ một tài sản trong một thời gian dài hơn, vì thế lãi suất thường tăng với độ dài đến hạn.

Đường MACD (chỉ số thúc đẩy hội tụ/phân kỳ dịch chuyển): Thường là sự chênh lệch giữa các bình quân dịch

chuyển theo số mũ của 26 ngày và 12 ngày mặc dù những tham số này có thể được thay đổi. Một đường MACD tích cực cho biết mức trung bình 12 ngày ở trên mức trung bình 26 ngày và làm nổi bật một giai đoạn và/hoặc xu hướng tích cực. Ngược lại thì đúng với phần giải thích tiêu cực và xu hướng giảm.

FAS 133: Xin xem Financial Accounting Standards Board Statement 133.

FCM: Viết tắt của Futures Commission Merchant. Thuật ngữ pháp lý cho nhà môi giới hàng hóa của Mỹ xử lý việc kinh doanh trao đổi hợp đồng tương lai.

FOB: Giao hàng lên tàu. Một giá FOB thường bao gồm chi phí vận chuyển, bảo hiểm và bốc dỡ lên tàu tại cảng đi.

FSA: Cơ quan dịch vụ tài chính Anh. Một tổ chức quản lý dịch vụ tài chính đơn ở Vương quốc Anh. Trang web là www.fsa.gov.uk.

FSMA: Đạo luật Thị trường và Dịch vụ Tài chính 2000 là đạo luật thiết lập Cơ quan dịch vụ tài chính và xác định quyền năng của nó. Có hiệu lực vào cuối năm 2001.

Giá điểm: Trong các quyền chọn, giá xác định trước mà ở đó có thể thực hiện một quyền chọn.

Giá quyết toán: Trong các thị trường hợp đồng tương lai, giá được một ủy ban hối đoái ấn định vào cuối mỗi ngày

giao dịch và được phòng giao hoán sử dụng để bán các vị trí ngỏ và đánh giá các gọi vốn biên.

Giá trị thời gian: Ám chỉ đến các quyền chọn. Sự chênh lệch giữa giá thị trường của quyền chọn và giá trị thực sự của nó.

Giá trị thực chất: Ám chỉ đến các quyền chọn. Sự chênh lệch giữa giá giao ngay hiện tại và giá điểm (hoặc thực hiện) quyền chọn, cụ thể là nhân tố trong giá.

Giao dịch giao sau: Mua hoặc bán để giao sau và thanh toán vào một ngày đã thống nhất trong tương lai.

Giao dịch quyền chọn bán có xu hướng xuống giá: Một vị thế quyền chọn bao gồm việc mua một quyền chọn bán tại một mức và bán quyền chọn bán tại một mức thấp hơn. Khoản lợi nhuận thu được từ việc bán một quyền chọn làm giảm chi phí của việc mua quyền khác, song việc tham gia này bị giới hạn nếu tài sản ưu tiên giảm giá.

GOFO: Tỷ giá chào kỳ hạn của vàng. Vàng tương đương với LIBOR. Các tỷ giá mà ở đó các nhà giao dịch sẽ cho vay vàng hoán đổi với đồng đô-la.

GOFRA: Thỏa thuận tỷ giá kỳ hạn vàng. Một công cụ “ngoài bảng cân đối tài sản” được sử dụng để giảm thiểu rủi ro lãi suất vàng kỳ hạn. Nó đảm bảo tính hiệu quả hỗn hợp của những biến động về lãi suất của đồng đô-la và vàng khi thanh toán bằng đô-la.

Gọi vốn biên: Yêu cầu có quỹ bổ sung bù đắp cho những thua lỗ của hợp đồng giao sau hoặc tương lai nếu giá bất lợi cho khách hàng. Cũng xem Tiền ký quỹ biến động giá cả.

Gren: Một trong những đơn vị trọng lượng sớm nhất đối với vàng, một gren tương đương với một gren lúa mì được lấy từ giữa thân:

1 gren = 0,0648 gram hoặc 0,002083 ounce tơrôi; 15,43 gren = 1 gram; 480,6 gren = 1 ounce tơrôi; 24 gren = một penni. (Xin xem thêm Hạt).

Guinea: Đồng xu vàng của Anh có giá trị danh nghĩa là một bảng được phát hành lần đầu năm 1663 và được đặt tên sau vàng từ Guinea ở Tây Phi. Nó được định giá lại không chính thức ở mức 21 shilling tại Great Recoinage năm 1696, một giá trị được xác nhận năm 1717. Nó có tuổi là 916,6 và hàm lượng vàng nguyên chất xấp xỉ một phần tư ounce tơrôi.

Hàng hóa ký gửi: Đây là các thanh vàng hoặc bạc được một tổ chức đặt với một khách hàng nhằm đảm bảo việc thanh toán ở mức giá thịnh hành khi kim loại này được lấy ra khỏi kho.

Hàng hóa phái sinh: Một công cụ tài chính được bắt nguồn từ hàng hóa thị trường tiền mặt, hợp đồng tương lai, hoặc công cụ tài chính khác. Các hàng hóa phái sinh có thể được giao dịch trên các thị trường hối đoái có điều tiết hoặc ngoài sàn. Ví dụ, các hợp đồng tương lai của kim loại là phái sinh của hàng hóa vật chất; quyền chọn hợp đồng tương lai là phái sinh của các hợp đồng tương lai.

Hệ số Beta: Hệ số beta của một tỷ lệ hoặc mức giá là mức độ mà ở đó tỷ lệ hoặc mức giá đó theo những diễn biến trong toàn bộ thị trường. Nếu hệ số beta lớn hơn một, nó dễ biến động hơn thị trường; nếu hệ số beta thấp hơn một, nó ít biến động hơn.

Hệ số delta: Tham số rủi ro quyền chọn đánh giá mức độ nhạy cảm của giá quyền chọn đối với những thay đổi về giá của công cụ đang bàn.

Hệ số gamma: Mức độ nhạy cảm của hệ số delta của quyền chọn đối với những biến động về giá của tài sản ưu tiên.

Hộ giá công khai: Một loại giao dịch được tiến hành trên một giao dịch hợp đồng tương lai theo một vòng hoặc một hạt nơi các nhà giao dịch giáp mặt nhau, nêu giá, hợp đồng, tháng, và số lượng hợp đồng.

Hỗ trợ: Trong phân tích kỹ thuật, mức giá mà ở đó những người mua mới được kỳ vọng sẽ xuất hiện.

Hóa đơn xuất kho: Một hóa đơn xuất kho được phát hành khi việc chuyển giao được thực hiện trên một sở giao dịch hợp đồng tương lai. Nó nêu cụ thể khối lượng và tuổi của loại kim loại quý lưu giữ.

Hoán đổi: được dùng trong các trường hợp sau:

1. Mua và bán đồng thời một hàng hóa giao ngay đối với giao sau.

2. Sự trao đổi giữa các địa điểm khác nhau.

3. Sự hoán đổi hoặc trao đổi kích cỡ chất lượng thanh vàng hoặc tấm hoặc thổi bạch kim và/hoặc palađi khác nhau.

4. Một thỏa thuận theo đó giá thả nổi được trao đổi lấy giá cố định trong một thời gian cụ thể.

Hội sở Vàng và Bạc Trung Quốc: Thị trường của Hồng Kông lần đầu được khai trương năm 1910 và đổi thành Hội sở Vàng và Bạc Trung Quốc năm 1918. Trang web là www.cgse.com.hk.

Hợp đồng chứng khoán hai chiều: Trong các quyền chọn, một chiến lược bao gồm việc mua hoặc bán quyền chọn bán và mua, mỗi quyền có cùng ngày hết hạn song có các mức giá điểm khác nhau.

Hợp đồng lai giao sau: Hợp đồng lai giao sau đưa ra các mức lãi suất thả nổi và không có bàn giao cố định. Nó linh hoạt hơn đối với các hợp đồng giao ngay hoặc giao sau thông thường.

Hợp đồng tương lai: Một thỏa thuận được đưa ra dựa trên sự trao đổi có tổ chức để mua hoặc bán một hàng hóa cụ thể hay một công cụ tài chính vào một ngày ấn định trong tương lai với mức giá ấn định. Thực tế, phần lớn tình trạng

hợp đồng tương lai là “cân bằng” trước khi đến hạn giao hàng, nếu nó xảy ra, theo dạng hóa đơn xuất kho.

Hợp kim: Hỗn hợp gồm hai nguyên tố hóa học trở lên, trong đó có ít nhất một kim loại. Trong trường hợp là vàng, nó trộn lẫn với kim loại cơ bản để hạ thấp độ nguyên chất, tác động đến màu sắc hoặc làm tăng độ bền.

IBMA: Thỏa thuận làm chủ vàng quốc tế, do LBMA đưa ra năm 1994.

IFEMA: Thỏa thuận làm chủ ngoại hối quốc tế.

IMF: Quỹ tiền tệ quốc tế được thành lập tại Hội nghị Bretton Woods năm 1944 để thúc đẩy sự hợp tác và ổn định tiền tệ quốc tế. Quỹ này khai trương ở Wasington, D.C năm 1947. Trang web là www.imf.org.

IMRO: Tổ chức điều tiết quản lý đầu tư (một SRO), được thay thế bởi Cơ quan dịch vụ tài chính năm 2001.

Iriđi :Ký hiệu hóa học là Ir. Trọng lượng riêng là 22,5 và điểm tan chảy là 1.5390C.

ISDA: Hiệp hội hoán đổi và phái sinh quốc tế. Trang web là www.isda.org.

Kam: Từ tiếng Trung chỉ vàng.

Khoản cho vay bằng vàng: Cung cấp tài chính bằng vàng cho một dự án hoặc ngành nghề liên quan tới vàng, điển hình là trong tài chính khai mỏ hoặc kiểm kê trang sức đưa ra sự kết hợp của việc cấp vốn ít nói chung với nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro kèm theo.

Khoảng trống đột phá/đứt đoạn: Trong phân tích kỹ thuật, điều này xuất hiện khi giá phá vỡ phạm vi giao dịch của chúng, tạo ra khoảng trống trong biểu đồ. Nó liên quan tới việc tăng lên về khối lượng và được coi là tín hiệu có xu hướng mạnh.

Khối lượng: Trong các sở giao dịch hợp đồng tương lai, số lượng hợp đồng được giao dịch trong một phiên.

Kim loại nhóm bạch kim: Bạch kim, palađi, iriđi, osimi, rođi, và ruteni.

Knock-In: Trong các quyền chọn, một quyền chọn lai mà ở đó quyền chọn có giá trị chỉ khi đạt tới một mức giá xác định trước (thường khác với giá điểm) trong thời gian của quyền chọn.

Knock-out: Một quyền chọn lai tự động hết hạn hoặc “bị hất ra” nếu giá của tài sản ưu tiên đạt tới một mức đã xác định trước (thường khác với giá điểm) trong thời gian quyền chọn.

Koala: Đồng xu bạch kim Australia có tuổi là 999,5.

Krugerrand: Đồng xu vàng Nam Phi được phát hành lần đầu tiên năm 1967 có tuổi là 916,6.

Lá cây thích: Đồng xu vàng Canađa có tuổi là 999,9 hoặc đồng xu bạch kim tuổi 999,5.

Lãi suất: Khoản gửi tiết kiệm, hoặc ký quỹ, được yêu cầu như khoản đảm bảo đối với các vị trí mở trên các thị trường tương lai, giao sau hoặc quyền chọn. Cũng còn được gọi là “Ký quỹ đầu tiên” hoặc “Ký quỹ ban đầu”.

Lấy bình quân: Một phương pháp nhờ đó tạo ra sự suôn sẻ của những dao động về biến động giá có thể đạt được bằng cách đồng ý bán hoặc mua tổng lượng kim loại quý cụ thể trên cơ sở các mức giá bình quân trong khoảng thời gian đã thống nhất.

LBMA: Hội kinh doanh kim loại đá quý London được sáp nhập ngày 14/12/1987 để đại diện cho quyền lợi của những người tham gia thị trường vàng bán sỉ và khuyến khích sự phát triển của thị trường London. Địa chỉ trang web là www.lbma.org.uk.

Lệnh giới hạn: Một lệnh có những giới hạn kèm theo. Khách hàng nêu cụ thể một giá và lệnh đó có thể chỉ được thực hiện nếu thị trường dịch chuyển tới hoặc tốt hơn mức giá đó.

Lệnh thị trường: Một lệnh giao cho nhà giao dịch thực hiện ngay lập tức, để mua hoặc bán tại mức giá thịnh hành tốt nhất. Còn được biết là “Tốt nhất” hoặc “theo giá thị trường”.

Loco: Địa điểm - vị trí – mà ở đó một hàng hóa, cụ thể là vàng trên thị trường London, được lưu giữ về mặt vật chất.

Lớp vàng mạ: Quy trình mà ở đó một lớp hợp kim vàng cara được kết dính về mặt kỹ thuật với kim loại khác.

LOT: Từ thường được sử dụng để chỉ một hợp đồng tương lai tiêu chuẩn.

LPPM: Là từ viết tắt của London Platinum and Palladium Market được thành lập theo Văn bản thành lập năm 1987 và đại diện cho quyền lợi của những người tham gia vào các thị trường bán sỉ bạch kim và palađi, khuyến khích sự phát triển của các thị trường London và Zurich. Địa chỉ trang web là www.lppm.co.uk.

Lượng: Đơn vị trọng lượng truyền thống của Trung Quốc đối với vàng: 1 lượng = 1,20337 ounce tơrôi = 37,4290 gram. Tuổi danh nghĩa của một lượng vàng Hồng Kông là 990 song ở Đài Loan, các thanh vàng 5 và 10 lượng có thể có tuổi là 999,9.

Lý thuyết Dow: Do Charles Dow phát triển và ám chỉ đến sáu nguyên lý của Lý thuyết Dow, nó xử lý tâm lý thị trường, hành động giá, và đánh dấu các cơ sở của phân tích kỹ thuật. Sáu nguyên lý này là:

1. Số bình quân làm giảm mọi thứ;

2. Có ba xu hướng;

3. Các xu hướng chính có ba giai đoạn;

4. Số bình quân phải xác nhận lẫn nhau;

5. Khối lượng phải xác nhận xu hướng này;

6. Một xu hướng được giả định là có hiệu lực cho tới khi nó đưa ra những tín hiệu cuối cùng mà nó đã đảo ngược.

MCX: Sở giao dịch đa hàng hóa của Ấn Độ. Trụ sở đặt tại Mumbai, MCX là thị trường giao dịch đa hàng hóa tương lai cổ phần hóa. Sở này bắt đầu hoạt động vào tháng 11/2003. Trang web là www.mcxindia.com.

Mô hình Black-Scholes: Một mô hình định giá quyền chọn ban đầu do Fischer Black và Myron Scholes đưa ra năm 1973 cho những quyền chọn chứng khoán và sau đó được Black cải tiến năm 1976 cho các quyền chọn đối với hợp đồng tương lai.

Mua hàng hai: Việc mua các quyền chọn mua và bán với cùng mức giá thực hiện và ngày hết hạn. Nhà đầu tư kỳ vọng một sự tăng giá đáng kể khi biến động; hướng giá không quá quan trọng.

Mua vượt mức: Một thị trường mà ở đó giá, theo sức ép mua vượt mức, đã tăng quá cao và quá nhanh mà không có sự hỗ trợ cơ bản xác thực để duy trì mức mới này.

Mức sàn: Một hợp đồng cung ứng giữa bên mua và bên bán về một loại hàng hóa, theo đó bên bán được đảm bảo rằng anh ta sẽ nhận được ít nhất một khoảng giá tối thiểu. Loại hợp đồng này tương tự như quyền chọn bán, trao cho bên nắm giữ quyền bán tài sản ưu tiên theo một mức giá xác định trước.

Mười vạn (hoặc lac): Thuật ngữ chỉ 100.000 của Ấn Độ. Thường được sử dụng để miêu tả các lệnh mua vàng hoặc bạc.

Napoleon: Đồng xu vàng của Pháp có mệnh giá 20 franc, in hình chân dung Napoleon I hoặc Napoleon III. Nó có tuổi 900 và hàm lượng vàng nguyên chất là 0,1867 ounce tơrôi.

NCDEX: Là từ viết tắt của National Commodity and Derivatives Exchange (Sở Hàng hóa và công cụ phái sinh quốc gia). Một sở giao dịch đa hàng hóa trực tuyến đặt ở Mumbai, bắt đầu hoạt động vào tháng 12/2003. Trang web là www.ncdex.com.

Ngăn chặn tổn thất: Một lệnh được đặt hàng để thanh khoản một vị trí ngỏ khi giá đạt một mức cụ thể để cắt lỗ. Những lệnh này chỉ được xử lý trên cơ sở “nỗ lực tốt nhất”, khi không có gì đảm bảo rằng một lệnh có thể được thực hiện tại giá cụ thể đó nếu thị trường vẫn còn biến động cao và giá vẫn tăng nhanh, hoặc “có khoảng trống”, đến nỗi lệnh đó không thể thực hiện được tại mức giá yêu cầu.

Ngân hàng Anh: Được thành lập năm 1694, “The Old Lady of Threadneedle Street” này là điểm trung tâm của

giao dịch vàng và bạc ở London trong hơn ba thế kỷ. Đây là một trong những ngân hàng trung ương hoạt động tích cực nhất trên thị trường vàng và là nơi trữ vàng của nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới. Website của ngân hàng này là www.bankofengland.co.uk.

Ngày giá trị: Ngày đã nhất trí giữa các bên để quyết toán một giao dịch.

Ngày giao: Ngày cụ thể mà kim loại quý phải được bàn giao để hoàn thành hợp đồng.

Ngày hết hạn: Ngày cuối cùng mà ở đó một quyền chọn có thể được thực hiện.

Ngày quyết toán: Ngày mà ở đó một hợp đồng phải thanh toán đầy đủ và chuyển giao. Thông lệ chung trên các thị trường kim loại quý quốc tế đối với việc quyết toán là thực hiện hai ngày giao dịch sau ngày giao dịch, cụ thể là giao ngay.

Nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro: Một giao dịch được thực hiện nhằm bù đắp cho tác động của những biến động giá đảo ngược của một tài sản.

Ngoài giá thua lỗ: Ám chỉ đến các quyền chọn chỉ có giá trị về mặt thời gian (cụ thể là không có giá trị thực chất); ví dụ là các quyền chọn mua nếu giá điểm lớn hơn giá của tài sản ưu tiên hoặc là quyền chọn bán nếu giá điểm thấp hơn giá ưu tiên.

Người bán: Trong các quyền chọn, là bên bán hoặc tặng quyền chọn đó.

Người buôn bán sỉ: Mua (hoặc bán) một tài sản giao ngay đang bàn và bán đồng thời (hoặc mua) một hợp đồng tương lai hoặc giao sau.

Người môi giới: Một bên trung gian giữa các nhà giao dịch về các thỏa thuận hàng hóa tự nhiên, hợp đồng tương lai và giao dịch không qua sàn. Người môi giới nhận một khoản hoa hồng cố định được xác định trước giữa người môi giới và khách hàng của mình.

Nhà phân tích đồ thị: Một nhà phân tích dự báo các xu hướng giá tương lai bằng việc diễn giải kỹ thuật các mô hình đồ thị dựa trên mức giá lịch sử.

Nhóm CME: Nhóm CME được thành lập theo vụ sáp nhập năm 2007 của Sàn giao dịch chứng khoán thương mại Chicago (CME) và Ủy ban mậu dịch Chicago (CBOT). Xem: www.cmegroup.com.

NYMEX: Một sở giao dich hợp đồng tương lai của Mỹ bao gồm hai bộ phận là NYMEX (New York Mercantile Exchange - Sở giao dịch hàng hóa New York) và COMEX (Commodities Exchange - Sở giao dịch hàng hóa). Trang web là www.nymex.com.

Ở vị thế dài :Một vị trí dài có nghĩa là việc mua và nắm giữ một tài sản.

Osimi: Ký hiệu hóa học Os. Trọng lượng riêng là 22,50 và điểm tan chảy là 2.7000C.

OTC: Giao dịch trực tiếp. Các giao dịch được chào và thực hiện giữa các bên trên cơ sở trực tiếp, phản đối việc giao dịch qua môi giới trên sàn.

Ounce tơrôi: Đơn vị trọng lượng truyền thống được sử dụng cho các kim loại quý, được gắn với trọng lượng được sử dụng ở Troyes, Pháp trong thời trung cổ: một ounce tơrôi tương đương với 1,0971428 đơn vị đo ounce.

Palađi: Một nguyên tố kim loại, ký hiệu hóa học là Pd. Trọng lượng riêng là 12,00, và điểm tan chảy là 1.5550C.

Penni: Ban đầu là trọng lượng của một đồng penni bạc ở Anh thời Trung cổ, vẫn được sử dụng rộng rãi ở Bắc Mỹ như một đơn vị trọng lượng trong giao dịch trang sức: 20 penni = 1 ounce tơrôi.

Phân tích bằng lửa: Một phương pháp xác định hàm lượng kim loại (thường thấy nhất là vàng) trong một hợp kim liên quan tới việc loại bỏ các kim loại khác trên thực tế là sự kết hợp giữ tôi bằng lửa (để loại bỏ các kim loại thường) và tôi bằng hóa chất (để loại bỏ bạc) và xác định hàm lượng vàng bằng cách so sánh trọng lượng ban đầu và cuối cùng của mẫu đó. Phân tích bằng lửa có thể xác định hàm lượng vàng của các hợp kim theo loại Good Delivery đến một mức chính xác hơn 1/10.000. Phân tích bằng lửa cũng còn được biết đến là phân tích cupen hoặc phân tích trọng trường.

Phân tích cơ bản: Nghiên cứu các nhân tố ưu tiên cơ bản sẽ tác động đến cung và cầu của một hàng hóa được giao dịch.

Phân tích kỹ thuật: Nghiên cứu các mức giá lịch sử, kiểm tra các mô hình thay đổi giá, tỷ lệ thay đổi, và những thay đổi về khối lượng giao dịch và lãi suất mở để dự báo hành vi giá tương lai. Phân tích kỹ thuật thường được thực hiện ở dạng biểu đồ hoặc đồ thị.

Phân tích: Xác định hàm lượng kim loại quý của một hợp kim, hoặc sử dụng phương pháp trực tiếp (nếu hàm lượng kim loại quý thực tế được đánh giá) hoặc bằng biện pháp công cụ gián tiếp (thường là dựa trên phân tích quang phổ) mà ở đó các mức độ tạp chất được đo lường và hàm lượng kim loại quý được tính toán theo sự chênh lệch. Đối với vàng, phương pháp trực tiếp chủ yếu là dùng lửa, còn được biết đến là phương pháp tách bằng cupen hoặc phân tích trọng lượng.

Phân ước: Một mẫu đại diện nhỏ được lấy từ một thanh kim loại quý để phân tích nhằm xác định hàm lượng kim loại quý nguyên chất của nó.

Philharmonker: Đồng xu vàng của Australia có tuổi là 999,9, được phát hành lần đầu tiên năm 1989.

Phôi tiền: Một miếng kim loại có các rìa khía răng cưa được dùng để làm tiền xu.

PIA: Viết tắt của Personal Investment Authority (Cơ quan đầu tư cá nhân), cơ quan này tiếp quản từ LAUTRO và

FIMBRA năm 1994 như một SRO cho hầu hết các công ty thực hiện kinh doanh đầu tư với nhà đầu tư tư nhân. Nó được thay thế bằng FSA năm 2001 khi FSMA có hiệu lực.

Quặng: Ban đầu bắt nguồn từ tiếng Anh cổ chỉ loại kim loại thô hoặc chưa được khai thác. Nó ám chỉ đến bất kỳ khoản gửi khoáng sản quý có giá trị kinh tế nào hoặc các kim loại khác.

Quyền chọn bán: Một hợp đồng trao cho người mua quyền, song không phải là trách nhiệm, bán một lượng cụ thể của tài sản tại một mức giá xác định trước vào hoặc trước một ngày cụ thể.

Quyền chọn bán: Một quyền chọn cho người mua quyền, song không phải là trách nhiệm, mua một tài sản theo mức giá xác định trước hoặc theo một ngày đã ấn định.

Quyền chọn chi phí bằng không: Một chiến lược quyền chọn mà ở đó một quyền chọn được mua bằng cách đồng thời bán quyền chọn khác có giá trị tương đương. (Xin xem Tối thiểu/tối đa).

Quyền chọn có đảm bảo: Một quyền chọn mua có đảm bảo là quyền chọn mà người sở hữu tài sản đang bàn có viết quyền chọn đó. Một quyền chọn bán có đảm bảo là quyền chọn mà ở đó người bán quyền chọn viết trong khi đang giữ tiền mặt.

Quyền chọn đặt rào: Các quyền chọn ngoài hoặc đến với cuộc sống (được ấn định) hoặc bị hủy bỏ theo các điều kiện được ghi trong hợp đồng quyền chọn. Các điều kiện thường

được xác định theo một mức giá (giá đặt rào, hủy bỏ hoặc ấn định) có thể đạt được vào bất kỳ thời điểm nào trong thời hạn của quyền chọn đó. Có bốn loại quyền chọn đặt rào chính là: lên và ra, lên và vào, xuống và ra, xuống và vào. Việc hủy bỏ hay thực hiện những đặc điểm của quyền chọn này có nghĩa là chúng thường rẻ hơn so với quyền chọn thông thường, khiến cho chúng trở nên hấp dẫn với những người mua đang tìm cách tránh phí bảo hiểm cao.

Quyền chọn khống: Việc bán một quyền của một bên, người không nắm giữ tài sản ưu tiên. Xem Quyền chọn có đảm bảo.

Quyền chọn kiểu Bermuda: Các quyền chọn ngoài kết hợp các đặc điểm nhất định của các quyền chọn kiểu Mỹ và châu Âu. Chúng có thể được thực hiện vào các ngày xác định trước trong thời gian của quyền chọn hoặc vào ngày hết hạn. (Xin xem Quyền chọn kiểu Mỹ và Quyền chọn kiểu châu Âu).

Quyền chọn kiểu châu Á: Một quyền chọn, nếu hết hạn theo đúng giá thực chất của nó, tự động được xử lý dựa trên sự chênh lệch giữa giá thực hiện và giá bình quân của tài sản cơ sở trong một thời gian nhất định trước khi hết hạn.

Quyền chọn kiểu châu Âu: Một quyền chọn có thể chỉ được thực hiện vào ngày hết hạn.

Quyền chọn kiểu Mỹ: Một quyền chọn, có thể được thực hiện vào bất kỳ giai đoạn nào trong thời hạn của nó, tại hoặc trước ngày hết hạn.

Quyền chọn lookback: Một quyền chọn phụ thuộc vào lịch sử nếu việc thanh toán đến hạn dựa vào không chỉ việc liệu quyền chọn đó là trong giá khi đến hạn hay không mà còn dựa vào mức giá tối đa hoặc tối thiểu mà tài sản ưu tiên đạt được trong suốt ít nhất một số thời điểm trong thời hạn của quyền chọn.

Quyền chọn: Một quyền chọn là quyền song không phải là trách nhiệm mua và bán một lượng định trước của tài sản ưu tiên tại mức giá đã xác định trước đến hoặc vào ngày xác định.

Quyền chọn OTC: Các quyền chọn giao dịch trực tiếp không được giao dịch trên các sàn giao dịch hợp đồng tương lai được thừa nhận mà là giữa các tổ chức hoạt động là chính hoặc giữa một ngân hàng và khách hàng của mình.

Quyền chọn thường: Một giao dịch tiêu chuẩn không được điều chỉnh theo nhu cầu của bên nào. Một quyền chọn bình thường tự nhiên thanh toán cho sự chênh lệch giữa giá điểm của quyền chọn và giá giao ngay của tài sản ưu tiên tại thời điểm thực hiện.

Quyền chọn tổng hợp: Đây là những quyền chọn trong những quyền chọn. Tài sản được bàn là quyền chọn hơn là hàng hóa hay sự đảm bảo hữu hình.

Quyền ưu tiên: Sự thay đổi mà một hợp đồng tương lai, quyền chọn hoặc phái sinh khác dựa vào đó.

Quyết toán ngay: Giao kim loại và thanh toán tiền, thực hiện hai ngày giao dịch sau ngày giao dịch.

Rho: Một phương pháp đo độ nhạy cảm của quyền chọn đối với sự thay đổi về lãi suất; điều này sẽ tác động đến cả giá tương lai của quyền chọn và giá trị thời gian bảo hiểm. Tác động của nó làm tăng thời gian đến hạn của quyền chọn.

Rođi: Ký hiệu hóa học Rh. Trọng lượng riêng là 12,44 và điểm tan chảy là 1.9660C.

Rủi ro: Việc tiếp cận với những diễn biến thị trường đảo lộn, rủi ro hoặc khả năng mất tiền.

Rủi ro quyết toán: Rủi ro nảy sinh khi các khoản thanh toán không giao dịch được đồng thời, nói chung là phát sinh do những chênh lệch về thời gian. Một bên tham gia giao dịch phải thực hiện thanh toán hoặc chuyển giao ở một múi thời gian sớm hơn mà không có sự xác nhận bằng hóa đơn về tài sản giao dịch ở một múi thời gian muộn hơn.

Ruteni: Ký hiệu hóa học Ru. Trọng lượng riêng là 12,20 và điểm tan chảy là 2.5000C.

Sang tay: Mua và bán đồng thời một tài sản cho các ngày đến hạn khác nhau.

SFA: Là từ viết tắt của Securities and Futures Authority (Cơ quan chứng khoán và hợp đồng tương lai - một SRO) chịu trách nhiệm quản lý kinh doanh đầu tư ở Vương quốc Anh. Nó được thay thế bằng FSA năm 2001 khi FSMA có hiệu lực.

Short Straddle: Việc bán quyền chọn mua và bán với cùng mức giá thực hiện và ngày hết hạn. Nhà đầu tư có quan điểm trung lập về tài sản ưu tiên và kỳ vọng dao động giá có giới hạn.

Souk: Tên địa phương nói về chợ được sử dụng trong thế giới Arập.

Số Fibonacci: Chuỗi Fibonnacci được tính toán bằng cách thêm bất kỳ số nào trong loạt số trước đó: (1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89….). Tỷ lệ bất kỳ số nào trong chuỗi số kế tiếp là 0,618 và hai vị trí số cách đó là 0,382. Điểm giữa giữa 0,382 và 0,168 là 0,50. Những tỷ lệ này (thường được thể hiện ở dạng %) được biết tới là các tỷ lệ Fibonacci và được sử dụng trong phân tích kỹ thuật để tính toán các mức nghỉ trong thời gian điều chỉnh. Nghịch đảo 0,618 được sử dụng để tính toán những dự đoán (sóng Elliott). Các tỷ lệ Fibonacci là một phần không thể tách rời của Thuyết sóng Elliot.

Sở chứng khoán Australia (ASX): ASX được thành lập năm 2006 sau khi sáp nhập Thị trường trao đổi hợp đồng tương lai và Sở chứng khoán Australia. Trang web: www.asx.com.au

Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX): Sở giao dịch chứng khoán Singapore được khai trương ngày 1/12/1999, sau khi sáp nhập Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SES) và Sở giao dịch tiền tệ quốc tế Singapore (SIMEX). Xem: www.sgx.com.

Sở giao dịch hàng hóa Tokyo: TOCOM được thành lập ngày 1/11/1984, là sự sáp nhập giữa Sở giao dịch hàng may mặc Tokyo, Sở giao dịch cao su Tokyo, và Sở giao dịch vàng Tokyo. Trang web là www.tocom.or.jp.

Sở giao dịch hàng hóa và vàng Dubai (DGCX): DGCX đã tiến hành giao dịch năm 2005. Xem: www.dgcx.ae.

Sở giao dịch hợp đồng tương lai Jakarta (Pt. Bursa Berjangka Jakarta): JFX được thành lập tháng 8/1999. Trang web là www.bbj-jfx.com.

Sở giao dịch hợp đồng tương lai Thượng Hải: Sở giao dịch hợp đồng tương lai Thượng Hải được thành lập tháng 12/1999. Trang web là www.shfe.com.

Sở giao dịch vàng Istanbul: Sở giao dịch vàng Ixtanbun được thành lập vào năm 1995. Đại chỉ trang web là www.iab.gov.tr.

Sở giao dịch vàng Thượng Hải :Sở giao dịch vàng Thượng Hải được thành lập năm 2002. Trang web là www.sge.sh.

Sự bán khống: Một tình trạng bán khống là bán tài sản mình chưa sở hữu.

Sự chuyển nhượng: Việc chuyển nhượng thực tế quyền sở hữu kim loại quý. Nó có thể không liên quan tới biến động vật chất của kim loại và thường được tiến hành theo một sự chuyển nhượng bằng chứng từ đơn giản trong hệ thống thanh toán thông suốt.

Sự đặt giá: Giá mà ở đó người giao dịch sẵn sàng mua.

Sự tách hạt: Quy trình mà ở đó bạc được tách khỏi vàng bằng cách hòa tan bằng axit nitric, thường ám chỉ như một phần của axit nitric .

Sức cản: Trong phân tích kỹ thuật, là mức giá mà ở đó việc bán dự kiến xuất hiện.

Tác dụng đòn bẩy: Xin xem Gearing

Tác dụng đòn bẩy: Có tiềm năng làm tăng lợi nhuận hoặc thua lỗ khi nắm các tỷ lệ lớn từ một chi tiêu đầu tư nhỏ ban đầu. Ngoài ra, còn có tên gọi là Leverage.

Tài khoản không được chỉ định: Một tài khoản mà các thanh cụ thể không bị gạt sang một bên và khách hàng có quyền chung đối với kim loại đó. Đây là phương pháp thuận tiện nhất, rẻ nhất và thường được sử dụng nhất về kim loại nắm giữ. Người nắm giữ là chủ nợ không có đảm bảo.

Tản khai theo thời biểu: Việc mua và bán đồng thời (hoặc ngược lại) một quyền chọn giá điểm giống nhau cho nhiều tháng khác nhau.

Thanh kilo: Một thanh vàng nhỏ phổ biến. Một thanh một kilô tuổi 995 = 31,990 ounce tơrôi, và một thanh nặng một kilô tuổi 999,9 = 32,148 ounce tơrôi.

Thanh toán trì hoãn: Một thỏa thuận mà theo đó việc thoanh toán của cả hai về một giao dịch vàng, kim loại và tiền, bị trì hoãn tính theo ngày.

Theta: Trong các quyền chọn, tỷ lệ thay đổi về giá trị của quyền chọn liên quan tới thời gian với tất cả đều giống nhau.

Thị trường chứng khoán Buđapét: Thị trường chứng khoán Buđapét có nguồn gốc từ Thị trường chứng khoán Hunggari, được thành lập năm 1864. Sau Chiến tranh thế giới thứ II, thị trường này bị chính phủ giải tán và thành lập lại vào ngày 21/6/1990. Giao dịch hàng hóa được bắt đầu vào ngày 2/11/2005. Trang web là www.bse.hu.

Thị trường giá lên: Một thị trường mà ở đó có xu hướng giá sẽ tăng.

Thị trường giá xuống: Một thị trường mà ở đó xu hướng đối với giá sẽ giảm.

Thị trường tới thị trường: Đánh giá lại tình trạng tại các mức giá thị trường hiện thời.

Thỏa thuận tổng thể ISDA: Thỏa thuận tổng thể phái sinh mua bán trực tiếp của Hiệp hội hoán đổi và phái sinh quốc tế (ISDA) được hiệp hội có trụ sở ở New York này soạn thảo năm 1987, sửa đổi năm 1992 và tiếp tục sửa đổi năm 2002.

Thúc đẩy cung: Kim loại quý được bán ra thị trường trước khi nó được sản xuất – nói chung được tạo bởi nghiệp vụ

phòng ngừa rủi ro của nhà sản xuất hoặc các giao dịch tài chính.

Thực hiện: Việc thực hiện của một người nắm quyền chọn mua hoặc bán một tài sản tại mức giá điểm đã nhất trí.

Thuyết đồ thị hình nến Nhật Bản: Các nguyên tắc được Munehisa Homma - một người môi giới giá - phát triển ở Nhật Bản trong suốt thế kỷ XVII. Tương tự như đồ thị dạng thanh, đồ thị hình nến sử dụng các mức giá phiên mở cửa, cao, thấp và phiên đóng cửa; tuy nhiên, trong đồ thị hình nến, phần thân được xây dựng giữa các mức giá phiên mở cửa và đóng cửa. Các thân nến được thể hiện ở nhiều màu sắc khác nhau để làm nổi bật hướng của phiên giao dịch, thường là thân màu trắng cho một ngày tăng (giá mở cửa cao hơn giá đóng cửa hôm trước) và thân đen cho phiên giảm (giá đóng cửa cao hơn giá mở cửa cùng ngày). Được xem là các tín hiệu ngắn hạn tốt.

Thuyết sóng Elliott: Do R. N. Elliott phát triển, cách tiếp cận này định nghĩa các thị trường chuyển động theo một số con sóng xác định trước. Các thị trường chuyển động theo một chuỗi năm con sóng theo hướng xu hướng ưu tiên. Các ETC giao dịch trên các thị trường chứng khoán và có nhiều nhà làm giá. Các ETC hoặc được hàng hóa vật chất, nếu có thể, hỗ trợ (như vàng, bạc, bạch kim, palađi) hoặc được định giá theo các thị trường hợp đồng hàng hóa tương lai, theo đó mang lại cho các nhà đầu tư bán lẻ và cổ phần theo thể chế cơ hội tiếp cận với các hàng hóa chính thông qua các tài khoản tiền vốn hiện thời.

Tiền ký quỹ biến động giá cả: Biên bổ sung, hoặc khoản thanh toán phụ thêm của một nhà đầu tư, kết quả từ sự dịch

chuyển đảo ngược của giá của tài sản ưu tiên trong hợp đồng giao sau, tương lai hoặc quyền chọn.

Tiền tệ học: Lĩnh vực chuyên môn của ngành tiền xu phục vụ công tác nghiên cứu và sưu tầm các đồng xu hiếm và các phương tiện trao đổi khác, đặc biệt là những vật thu hút sự quan tâm về khảo cổ và lịch sử.

Tiền xu vàng của Anh: Tiền xu bằng vàng của Anh lần đầu được phát hành năm 1987 với tuổi vàng là 916,6.

Tín hiệu bán: Trong phân tích kỹ thuật, một mô hình biểu đồ cho biết một hướng giảm đảo ngược quan trong của giá.

Tín hiệu mua: Trong phân tích kỹ thuật, mô hình bảng biểu cho thấy một sự đảo chiều theo hướng đi lên về giá và đã đến lúc mua.

Tinh luyện: Việc phân tách và tinh luyện kim loại quý khỏi kim loại khác.

Tính thanh khoản: Khả năng giao dịch trên thị trường của một tài sản. Một thị trường có tính thanh khoản cao có một số lượng lớn người mua và bán, hoặc người cho vay, tạo điều kiện dễ dàng tham gia và rút ra.

Tình trạng ngẫu nhiên: Do George Lane phát triển, công cụ cảnh báo sớm này cho thấy vị trí của phiên đóng cửa hiện thời có liên quan tới phạm vi cao/thấp trong một giai đoạn cụ thể. Các mức đóng cửa gần đến đỉnh của phạm vi

này cho thấy sức ép mua, trong khi các mức đóng gần đến đáy của phạm vi này cho thấy sức ép bán.

Tối thiểu/Tối đa: Một chiến lược nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro dạng collar chi phí bằng không theo đó một khách hàng bán một quyền chọn để đổi lấy quyền chọn khác. Trong các thị trường vàng, về cơ bản được các nhà sản xuất, những người tặng quyền chọn mua để đổi lấy các quyền chọn bán, sử dụng; trong trường hợp này, cơ cấu đó đảm bảo rằng khách hàng sẽ nhận được một giá tối thiểu xác định trước để bù đắp cho khả năng mất mát cơ hội nếu giá thực tế đến hạn ở trên mức tối đa, như giá điểm quyền chọn mua được cấp xác định.

Tola: Đơn vị trọng lượng truyền thống của Ấn Độ đối với vàng: 1 tola = 0,375 ounce tơrôi = 11,6638 gram. Thanh có kích cỡ phổ biến nhất là 10 tola = 3,75 ounce tơrôi. Các thanh có trọng lượng này đều có hàm lượng vàng nguyên chất 999,9.

Tom/Next: Ám chỉ tới giai đoạn thời gian thực hiện một ngày giao dịch sau đó kể từ ngày hiện tại và chấm dứt một ngày giao dịch sau đó (thương là giao ngay). Trong thị trường kim loại quý, ám chỉ tới tỷ lệ hoán đổi kim loại vay hoặc cho vay đối với đồng đô-la trong giai đoạn thời gian này, thường được sử dụng để quản lý các luồng thanh khoản ngắn hạn.

Trong giá: Ám chỉ đến các quyền chọn có giá trị thực chất. Ví dụ, các quyền chọn mua nếu giá điểm thấp hơn giá tài sản ưu tiên hoặc quyền chọn bán nếu giá điểm lớn hơn giá tài sản ưu tiên.

Trọng lượng chính xác: Trọng lượng vàng có trong một thanh, đồng xu, hoặc thỏi được xác định bằng cách nhân trọng lượng tổng với tuổi vàng.

Tuổi vàng: Tỷ lệ kim loại quý trong hợp kim được diễn tả theo tỷ lệ 1.000.

Tuyên bố của Ban chuẩn mực kế toán tài chính 133 (FAS 133): FAS 133 giúp các công ty Mỹ đặt tất cả các công cụ phái sinh tài chính không được sử dụng để đảm bảo tiếp cận về cân bằng thanh toán tại giá trị thị trường. Các công ty vì thế tiết lộ các mức lợi nhuận chưa được thực hiện và những thua lỗ phái sinh, ngoài việc tính toán chúng ở ngay lúc đến hạn.

Tỷ lệ vàng/bạc: Số lượng ounce bạc có thể được mua bằng một ounce vàng.

Vạn lý trường thành: Rào cản đối với luồng thông tin giữa hai bộ phận khác nhau thuộc ngành kinh doanh của công ty.

Văn phòng phân tích: Một tổ chức chính thức hoặc theo luật định kiểm soát việc kiểm tra kim loại quý trong một nước.

Vàng FRA: Thỏa thuận tỷ giá kỳ hạn cho thuê vàng. Tương tự như GOFRA song bị hạn chế chỉ đối với các lãi suất vàng có đảm bảo với việc thanh toán bằng vàng. Một sản phẩm đặt rào quen thuộc với những ai có yêu cầu vay hoặc gửi vàng. Goldfras nói chung được giải quyết theo tiêu chuẩn của LIBOR USD trừ đi giá trị trung bình GOFO vào ngày quan sát.

Vàng giấy: Một thuật ngữ sử dụng để miêu tả các hợp đồng vàng như các thỏa thuận và các hợp đồng tương lai trên thị trường London không nhất thiết liên quan đến việc chuyển giao vàng vật chất.

Vàng quặng: Thuật ngữ rộng chỉ vàng được gửi tới nhà tinh luyện hoặc nhà xử lý để tái xử lý .

Vàng: Tên Latinh là Aurum. Ký hiệu hóa học là Au. Trọng lượng riêng là 19,32 và điểm tan chảy là 1.0630C.

Vàng trắng: Một hợp kim vàng có chứa chất làm trắng như bạc, palađi, hoặc niken cũng như các kim loại thường khác, thường được sử dụng như một khung dát cho trang sức kim cương.

Vàng xu: Một hợp kim vàng, thường có hàm lượng nguyên chất tối thiểu là 900, được chuẩn bị để sản xuất tiền xu, thường có lẫn bạc hoặc đồng, để làm tăng độ bền.

Vega: Một phương pháp đánh giá quyền chọn sẽ thay đổi là bao nhiêu khi có biến động do dao động của tài sản ưu tiên.

Vị thế ngỏ: Một vị thế thị trường vẫn chưa được đóng lại.

Vreneli: Đồng xu vàng Thụy Sĩ có mệnh giá 20 franc được phát hành trong giai đoạn từ năm 1897 tới 1935. Nó có tuổi

là 900 và hàm lượng vàng nguyên chất là 0,1867 ounce tơrôi.

Xác định giá bạch kim: Tổ chức hai lần một ngày làm việc vào lúc 9 giờ 45 phút và 14 giờ tại thành phố London.

Xu hướng/đường xu hướng: Trong phân tích kỹ thuật, xu hướng được xác định là một dịch chuyển có hướng trong một khoảng thời gian. Có ba dạng: lên, xuống và hai bên. Đường xu hướng là một đường thẳng kết nối hai hay nhiều điểm giá, kéo dài tới tận tương lai để hoạt động như một sự hỗ trợ hoặc cản trở. Các đường xu hướng có tầm quan trọng khi chúng xác định và xác nhận các xu hướng. (Xin xem Hỗ trợ và Sức cản).

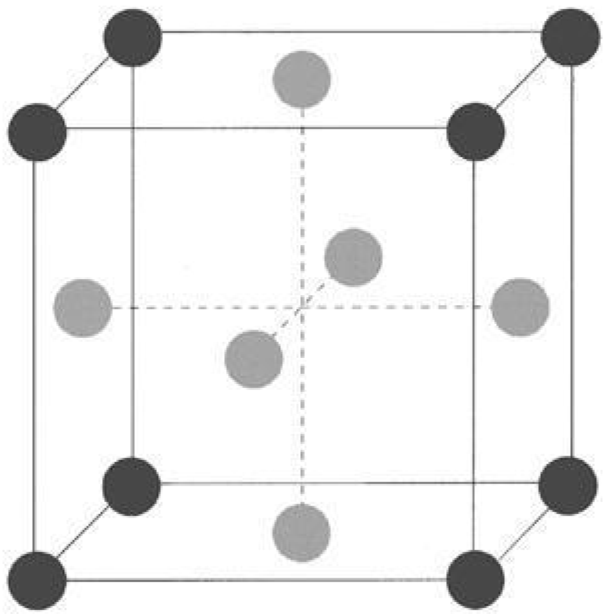
PHỤ LỤC IV: Các đặc tính của vàng Theo Hội đồng vàng thế giới

(www.gold.org)

Vàng (ký hiệu là Au) có số nguyên tử là 79, cụ thể là mỗi nguyên tử vàng có 79 proton trong hạt nhân của nó. Nguyên tử khối của nguyên tử vàng là 196,967 và phóng xạ nguyên tử của vàng là 0,1442 nanomét. Thật thú vị, điều này nhỏ hơn so với lý thuyết dự đoán.

Sự sắp xếp của các electron quanh hạt nhân của vàng có liên quan tới màu vàng đặc thù của vàng. Màu của kim loại dựa trên sự dịch chuyển của các electron giữa các dải năng lượng. Các điều kiện để hấp thụ sâu ánh sáng tại các bước sóng dài cần thiết để tạo ra màu vàng điển hình được hoàn thành bằng một chuyển dịch từ dải sóng d tới các vụ trí chưa bị xâm chiếm trong vùng dẫn. Màu sắc ấm áp hấp dẫn của vàng dẫn tới việc nó được sử dụng rộng rãi trong trang trí.

Trong khi số proton trong một hạt nhân vàng được cố định ở mức 79, số neutron có thể khác nhau từ một nguyên tử này tới một nguyên tử khác đưa ra một số lượng chất đồng vị của vàng. Tuy nhiên, chỉ có một chất đồng vị không phóng xạ ổn định đối với tất cả vàng tìm thấy tự nhiên.



Hình IV-1: Cấu tạo kết tinh của vàng kim loại

Cấu tạo kết tinh đối với vàng kim loại là hình lập phương diện tâm (FCC). Xin xem Hình IV-1.

Cấu tạo kết tinh này góp phần tạo ra tính dẻo cao cho vàng vì các mạng FCC đặc biệt ổn định để cho phép xảy ra các dịch chuyển trong mạng này. Những dịch chuyển là quan trọng để đạt được tính dẻo cao.

Tỷ trọng của vàng (19,3 gram/cm3) tùy thuộc vào cả nguyên tử khối và cấu tạo kết tinh của nó. Điều này khiến cho vàng nặng hơn so với một số nguyên vật liệu thông thường khác. Ví dụ, nhôm có tỷ trọng là 2,7 gram/cm3, và thậm chí tỷ trọng của sắt chỉ là 7,87g/cm3.

Điểm tan chảy của vàng nguyên chất là 1.0640C, mặc dù khi kết hợp với các nguyên tố khác như bạc hoặc đồng, hợp

kim vàng sẽ tan chảy theo một phạm vi nhiệt độ khác. Điểm sôi của vàng, khi vàng chuyển từ dạng lỏng sang dạng khí, là 2.8600C.

Tính năng dẫn nhiệt, dẫn điện hiệu quả của vàng cũng chỉ giống như bạc và đồng song không giống như những kim loại này, vàng không bị xỉn, khiến cho nó không thể thiếu được trong điện tử.

Điện trở riêng của vàng là 0,022 micro-ohm/m tại nhiệt độ 200C. Độ dẫn nhiệt là 310 watt/m/kelvin ở cùng nhiệt độ. Khả năng chống ăn mòn của vàng có lẽ là một trong những đặc tích hữu dụng nhất. Các điện thế là phương pháp hữu ích thể hiện cho xu hướng của kim loại trước sự ăn mòn. Các điện thế được đo theo hyđrô, và một chuỗi điện hóa có thể được chuẩn bị cho các kim loại được thể hiện trong Bảng IV-1. Không có gì ngạc nhiên, vàng là phần đầu của chuỗi này cho thấy khả năng chống ăn mòn cao của nó. Trên thực tế, nó chị bị ăn mòn bởi hỗn hợp axit nitric và hydrochloric (nước cường). Trong sử dụng hàng ngày, vàng không bị xỉn.

Bảng IV-1: Các điện thế cho nhiều kim loại

Bảng IV-1

Các điện thế cho nhiều kim loại

ĐIỆN THẾ (VOLT)	NGUYÊN TỐ
+1,5	Vàng
+0,8	Bạc
-0,4	Sắt
-0,8	Kẽm
-1,66	Nhôm

Vàng kim loại cực kỳ dễ dát mỏng (tới mức mà ở đó một vật liệu có thể bị biến dạng do sức ép trước khi hỏng). Trong tình trạng nung nóng, nó có thể được dát tới mức trong đục dày 0,000013 cm. Một ounce vàng có thể được dát thành miếng phủ được 9 mét vuông và có độ dày 0,000018 cm.

Vàng cũng dẻo (cấp độ kéo dài thực hiện trước khi vật liệu bị đứt gẫy do căng) và một ounce có thể được kéo thành một dây vàng mỏng (đường kính 5 micron) dài tới 80 km (50 dặm) để tạo ra những tiếp xúc điện và dây cuộn.

Môđun của Young về tính co dãn của một kim loại liên quan tới mức độ cứng hoặc tính chất cứng và được xác định là tỷ lệ giữa sức căng được áp dụng và sức căng đàn hồi mà nó tạo ra. Vàng có một môdun Young là 79 giga pascal, rất giống với bạc, song thấp hơn nhiều so với sắt hoặc thép.

Độ cứng được xác định là khả năng của kim loại kháng lại sự mài mòn bề mặt. Độ cứng tương ứng của các kim loại về mặt lịch sử được đánh giá bằng cách sử dụng một danh sách các vật liệu được sắp xếp theo trình tự để bất kỳ kim loại

nào trong danh sách này sẽ loại bỏ bất kỳ vật liệu nào dưới nó. Vì thế, kim cương, chất cứng nhất được biết, dẫn đầu danh sách với chỉ số độ cứng là 10 trong đá tancơ ở cuối với chỉ số độ cứng là 10. Trong bậc thang này, vàng có giá trị là 2,5 tới 3, cụ thể là đó là kim loại mềm. Đối với các biện pháp đo lường chính xác hơn, phép đo lường độ cứng Vickers (Hv) được sử dụng và vàng có giá trị xấp xỉ 25 Hv trong điều kiện nung nóng.

Vàng chứng minh độ tương thích sinh học tuyệt vời trong cơ thể con người (lý do chính khiến nó được dùng trong nha khoa), và kết quả là, có một số ứng dụng trực tiếp của vàng làm vật liệu dùng trong y học. Vàng cũng sở hữu mức độ kháng khuẩn cao và vì thế, nó là vật liệu được lựa chọn để thực hiện cấy ghép ít bị rủi ro viêm nhiễm như phần cấy ghép ở tai trong.

Vàng tạo ra một số hợp chất thú vị dựa trên tình trạng ôxi hóa tương đồng +1 và +3. Các hóa chất có gốc vàng bao gồm halide, xyanua, và sulfide.

Các đặc tính cơ bản của vàng được liệt kê trong bảng IV-2 trong trang kế tiếp.

Bảng IV-2: Các đặc tính của vàng

Bảng IV-2

Các đặc tính của vàng

ĐẶC TÍNH	ĐẶC ĐIỂM
Trọng lượng nguyên tử	196,97
Số nguyên tử	79
Số chất đồng vị xuất hiện tự nhiên	1
Điểm tan chảy (độ C)	1.064
Cấu tạo kết tinh	FCC
Tỷ trọng (gam/m3)	19,3
Độ dẫn nhiệt (watts/m/kelvin)	310
Điện trở (micro-ohm/m ở nhiệt độ 20^0C)	0,022
Môđun Young (giga pascal)	79
Độ cứng (Hv)	25
Ứng suất thử kéo 0,2% (mega pascal)	30
Tỷ lệ poisson	0,42

PHỤ LỤC V: Các trọng lượng thanh và hàm lượng vàng nguyên chất đã thống nhất

TRỌNG LƯỢNG TỔNG	HÀM LƯỢNG VÀNG TRONG OUNCE TƠRÔI/HANH		
	PHÂN TÍCH 995	PHÂN TÍCH 999	PHÂN TÍCH 999,9
1 kg	31,99	32,119	32,148
0,5 kg	15,995	16,059	16,074
0,25 kg	7,998	8,030	8,037
200 g	6,398	6,424	6,430
100 g	3,199	3,212	3,215
50 g	1,600	1,607	1,608
20 g	0,640	0,643	0,643
10 g	0,321	0,322	0,322
5 g	0,161	0,161	0,161
100 ounce	99,500	99,900	99,990
50 ounce	49,750	49,950	49,995
25 ounce	24,875	24,975	24,998
10 ounce	9,950	9,990	9,999
5 ounce	4,975	4,995	5,000
1 ounce	0,995	0,999	1,000
10 tola	3,731	3,746	3,750
5 lượng	5,987	6,011	6,017

Từ vựng

A

Ấn: Signet

Ấn định giá bạc: Silver fixing

Ấn định giá bạch kim: Platinum fixing

Ấn định giá palađi: Palladium fixing

Ấn định giá vàng London: London gold fixing

Ấn định giá vàng: Gold fixing

B

Bạc: Silver

Bạch kim: Platinum

Bản chất: nature of

Bàn giao hàng hóa: Good delivery

Bán quá mức: Oversold

Bản vị vàng: Gold standard

Bảng thanh: bar table

Bảo chứng, vàng: Warrants, gold

Bay hơi: Volatility

Bên cho vay vàng: lenders of gold

Bên khai thác hàng đầu (Xin xem khai thác vàng): leading extractors

Biểu đồ dạng thanh: Bar charts

Bình giá vàng: Gold parity

C

Các đỉnh: Caps

Các khoản vay bằng vàng: Gold loans

Các mô hình định giá quyền chọn: Option pricing models

Các mức chào giá: offers

Các nhà làm giá: market makers

Các nhà tinh luyện: Refiners

Các quỹ đầu tư nhà nước: Sovereigns

Các quỹ hợp tác đầu tư: Hedge funds

Các quy tắc giao dịch: rules for trading

Các quy ước thị trường: market conventions

Các quyền chọn có phòng ngừa: covered options

Các quyền chọn đặt rào: barrier options

Các quyền chọn kiểu Bermuda: Bermuda-style options

Các quyền chọn kiểu châu Á: Asian-style options

Các quyền chọn kiểu châu Âu: European-style options

Các quyền chọn kiểu Mỹ: American-style options

Các quyền chọn mua: call options

Các quyền chọn OTC (giao dịch thị trường chưa niêm yết): OTC options (over the counter options)

Các quyền chọn trao đổi thị trường: exchange traded options

Các tài khoản vàng không được chỉ định: Unallocated gold accounts

Các thanh theo tiêu chuẩn London Good Delivery: London Good Delivery bars

Các tổ chức tự quản lý: Self Regulatory Organizations (SRO)

Các trọng lượng thanh và hàm lượng vàng nguyên chất thỏa thuận: bar weights and agreed fine gold content

Các trung tâm giao dịch chính: major trading centers

Các vấn đề môi trường: environmental issue

Các vị trí mở: Open positions

Cara: Carats

Carbon dioxide trong khai thác vàng: Carbon dioxide, in gold mining

Cắt giảm: Chop

Cân bằng cung/cầu: Supply/demand balance

Chất thải nặng: Overburden

Chi phí sản xuất trong: production costs in

Chi phí, bảo hiểm và cước phí: CIF (cost, insurance, and freight)

Chỉ số RSI: Relative Strength Index (RSI)

Chiến binh chống lạm phát: inflation fighter

Chiến lược bullet call spreads trong thị trường quyền chọn: Bullet call spreads

Chiến lược hợp đồng chứng khoán 1 chiều: Strangles

Chiến lược hợp đồng chứng khoán 2 chiều: Straddles

Chiến lược kinh doanh chênh lệch tỷ giá tiền trong carry trade: Cost of carry

Chiến lược short straddle: short straddles

Chiến lược tản khai: Spreads

Chiến lược tản khai kiểu bướm: Butterfly spreads

Chiến lược tản khai thời biểu: Calendar spreads

Chiến thuật bear call spreads là chiến thuật về quyền chọn mua trong thị trường giá xuống: Bear call spreads

Chiến thuật bear put spreads là chiến thuật về quyền chọn bán trong thị trường giá xuống: Bear put spreads

Chiến thuật bull call spreads là chiến thuật về quyền chọn bán trong thị trường giá lên: Bull call spreads

Chiến thuật bull put spreads là chiến thuật về quyền chọn mua trong thị trường giá lên: Bull put spreads

Chiến thuật put spread: Put spreads

Chiến thuật trên thị trường ngoại hối: Carry trades

Chủ nghĩa khủng bố: Terrorism

Chứng quyền vàng: Gold warrants

Công nghệ đãi giai tầng: Heap leaching

Công nhân khai mỏ và: miners and

Công ty AngloGold Ashanti: AngloGold Ashanti

Công ty Blanchard and Company: Blanchard and Company Inc.

Công ty khai mỏ Driefontie (Nam Phi): Driefontein Mine

Cổ phiếu ký gửi: Consignment stocks

Cổ phiếu thường: equities

Cổ phiếu vàng SPDR: SPDR Gold Shares

Cổ phiếu vàng TRACK: TRACK Gold Shares

Cơ bản: Principal

Cơ quan chứng khoán và hợp đồng tương lai (SFA): Securities and Futures Authority (SFA)

Cơ quan dịch vụ tài chính : Financial Services Authority (FSA)

Cờ: Flags

D

Dạng tấm: Wafer

Dấu chuẩn: benchmark

Dấu hiệu phân tích: Assay marks

Doanh thu: turnover

Dưới lòng đất: underground

Đa dạng hóa: Diversification

Đãi mẫu: Panning

Đạo luật Thị trường và các dịch vụ tài chính 2000: Financial Services and Markets Act of 2000 (FSMA)

Đáy kép/đỉnh kép: Double bottom/double top

Đấu giá mở: Open outcry

Điểm phá vỡ/khoảng trống xác định chiều hướng thị trường: Breakout/breakaway

Độ nguyên chất: purity in

Đồ trang sức: jewelry

Đồng 20 đô-la vàng: Double eagle

Đồng đô-la Mỹ với vàng: US dollar, gold versus

Đồng euro: Euro

Đồng xu: coins

Đồng xu gấu trúc: Panda

Đồng xu philharmonkier: Philharmoniker

Đồng xu vàng: Coin gold

Đơn vị đo vàng: Doré

Đúng giá: At the money

Đường cong lãi suất: Yield curve

G

Gamma: Gamma

Gần như hàng hóa: as quasi commodity

Gần như tiền tệ: as quasi currency

Giá chào bán: Ask

Giá đặt: Bids

Giá ngoài thua lỗ: Out of the money

Giá quyết toán: Settlement price

Giá thỏa thuận trước (giá điểm): Strike price

Giá trị thời gian: Time value

Giá vàng: Gold prices

Giao dịch giao ngay: spot transactions

Giao dịch giao sau: forward transactions

Giao dịch hàng hóa: Commodity Exchange (COMEX)

Giao dịch lãi suất vàng: gold interest rate trading

Giao dịch ngoài thị trường: Off market transactions

Giao dịch thị trường chưa niêm yết: OTC (over the counter)

Giao dịch thị trường quyền chọn vàng: gold option market trading

Giao dịch trực tuyến: Online exchanges

Giao dịch vàng giao ngay: spot gold trading

Giao hàng: Delivery

H

Hạt: Grains

Hạt nhỏ: Granules

Hấp thụ, không hấp thụ và phục hồi (ADR): Adsorption, desorption and recovery

Hệ số Beta: Beta

Hệ số delta: Delta

Hệ thống dự trữ liên bang Mỹ: US Federal Reserve System

Hiệp hội khai mỏ có trách nhiệm: ARM (Association for Responsible Mining)

Hiệu ứng Ratchet: Ratchet effect

Hóa đơn xuất kho: Warehouse receipt

Hoán đổi: Swaps

Hoạt đồng gần giống như các công ty môi giới chứng khoán: FCM (futures commission merchant)

Hoạt động giao hoán: Clearing operations

Hỗ trợ: Support

Hội đồng Chuẩn mực Kế toán Tài chính: Financial Accounting Standards Board (FASB)

Hội đồng Trang sức có trách nhiệm: Council for Responsible Jewellery Practices (CRJP)

Hội đồng vàng thế giới: World Gold Council (WGC)

Hội sở giao dịch vàng và bạc Trung Quốc (Hồng Kông): Chinese Gold and Silver Exchange Society (Hong Kong)

Hợp đồng kỳ hạn có thể thực hiện trước khi nó đến hạn: Spot deferred

Hợp đồng tương lai: Futures contracts

Hợp kim: Alloys

K

Kế hoạch tích trữ vàng: Gold accumulation plans (GAP)

Khác biệt văn hóa trong sử dụng vàng: Cultural differences in use of gold

Khai thác hầm lò: Underground mining

Khai thác lộ thiên: Open pit mining

Khai thác quy mô nhỏ: Small-scale mining

Khai thác vàng: Gold mining

Khoản bù đắp ký quỹ: Variation margin

Khối lượng: Volume

Khủng hoảng thế chấp dưới chuẩn: Subprime mortage crisis

Khủng hoảng tín dụng: Credit crunch

Kích cỡ thanh: size of bars

Kim loại nhóm bạch kim: Platinum group metals (PMG)

Kim loại quý: Precious metals

Ký quỹ môi trường: Environmental bonds

Kỳ phiếu cơ cấu: Structured note

L

Lãi suất hoàn trả: Bullet rate of interest

Lãi suất mở: Open interest

Lãi suất trả một lần: bullet rate of interest

Lãi suất vàng: Gold interest rates

Lạm phát: inflation

Lệnh bán tự động (cho phép tự động bán khi giá cổ phiếu của nhà đầu tư đang nắm giữ rớt xuống một mức giá nhất định): Stop loss

Lệnh đặt theo ngày: Day orders

Lượng: Tael

Lưu trữ có giá trị: Store of value

Lưu vực Witwatersrand (Nam Phi): Witwatersrand Basin

Lý thuyết backwardation: Backwardation

M

Mỏ Cripple Creek và Victor (Mỹ): Cripple Creek and Victor mine

Mỏ Driefontein: Driefontein Mine

Mỏ Kloof: Kloof Mine

Mỏ Nevada (bang Nevada): Nevada Mine (Nevada)

Mỏ Tau Tona (Nam Phi): Tau Tona Mine (South Africa)

Mỏ Yanacocha (Peru): Yanacocha Mine (Peru)

Mô hình bán sỉ cash and carry: Cash and carry

Mô hình Black-Scholes: Black-Scholes model

Mô hình đầu và vai: Head and shoulders

Môi trường: environmental

Mua quá mức: Overbought

Mức độ động đất, trong khai mỏ dưới lòng đất: Seismicity, in underground mining

Mức kháng cự: Resistance

Mức trung bình: Averaging

N

Nền đất: Earthworks

Nền giao dịch điện tử: electronic trading platform

Ngày giá trị: Value date

Ngày giao hàng: Delivery date

Ngày hết hạn: Expiry date

Ngày quyết toán: Settlement date

Ngân hàng Anh: Bank of England

Ngân hàng Barclays FLO: Barclays Bank FLC

Ngân hàng Deutsche Bank AG: Deutsche Bank AG

Ngân hàng dự trữ liên bang New York: Federal Reserve Bank of New York

Ngân hàng hoàng gia Canada: Royal Bank of Canada Limited

Ngân hàng Nova Scotia-ScotiaMocatta: Bank of Nova Scotia-ScotiaMocatta

Ngân hàng thanh toán quốc tế: Bank for International Settlements (BIS)

Ngân hàng trung ương châu Âu: European Central Bank

Ngân hàng trung ương: Central banks

Ngân hàng vàng: Bullion banks

Nghiệp vụ ácbít: Arbitrage

Nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro delta: Delta hedging

Nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro, có xác định: hedge, defined

Người bán vàng : sellers of gold

Người cho vay vàng: lenders of gold

Người đầu cơ giá lên: Bull(s)

Người đầu cơ giá xuống: Bear(s)

Người mua vàng : buyer of gold

Người nắm giữ vàng : holders of gold

Người phân tích: Assayer

Người vay vàng: borrowers of gold

Nguồn tài nguyên : resources

Nhà sản xuất lớn nhất: largest producers

Nhiệt độ hầm lò: Temperature in underground mining

Nhu cầu về vàng : demand for gold

Những người môi giới: Brokers

Những nước nghèo nợ nần chồng chất (HIPC): Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)

O

Osimi: Osmium

Ounce hệ avoirdupois: Avoirdupois ounce

Ounce hệ tơrôi: Troy ounces

P

Palađi: Palladium

Penni: Pennyweight

Phái sinh: Derivatives

Phân kim bằng lửa: Fire assay

Phân tích cơ bản: Fundamental analysis

Phân tích: Assay

Phân tích kỹ thuật: Technical analysis

Phí giao sau: Forward premium

Phòng phân tích: Assay office

Q

Quặng: Ore

Quy mô nhỏ: small-scale

Quy trình : process

Quỹ đầu tư nhà nước: Sovereign wealth funds (SWF)

Quỹ STREET track: STREET tracks

Quỹ Tiền tệ quốc tế : International Monetary Fund (IFM)

Quỹ tiền tệ thực tế: Real money funds

Quỹ trao đổi thị trường ETF: exchange-traded funds

Quỹ vàng chung: Gold pools

Quyền chọn bán: Put/Call options

Quyền chọn chi phí bằng không: Zero-cost option

Quyền chọn đặt rào: Barrier options

Quyền chọn giá thỏa thuận trung bình: Average strike option

Quyền chọn khống: naked options

Quyền chọn kiểu Bermuda (Xin xem Quyền chọn và các thị trường quyền chọn: Bermuda-style options

Quyền chọn kiểu châu Á (Xin xem Quyền chọn và thị trường quyền chọn):Asian-style option

Quyền chọn kiểu châu Âu (xin xem Quyền chọn và thị trường quyền chọn): European-style options

Quyền chọn kiểu Mỹ (Xin xem Quyền chọn và thị trường quyền chọn): American-style options

Quyền chọn lookback: lookback options

Quyền chọn mà người bán giữ cổ phiếu: Covered options

Quyền chọn mua: call options

Quyền chọn ngoại lai: Exotic options

Quyền chọn tổng hợp: Compound options

Quyền chọn và thị trường quyền chọn: Options and options market

Quyền chọn vanilla: Vanilla option

Quyết toán ngay: Spot settlement

R

Rho: Rhodium

Rủi ro: Risk

Rủi ro quyết toán: Settlement risk

S

Sản lượng vàng: Gold Fields

Sản xuất vàng: Gold production

Số Fibonacci: Fibonacci numbers

Sở giao dịch Budapest: Budapest Stock Exchange

Sở giao dịch Chicago: Chicago Mercantile Exchange (CME)

Sở giao dịch hàng hóa và vàng Dubai: Dubai Gold and Commodities Exchange (Dubai)

Sở giao dịch hợp đồng tương lai Thượng Hải (Trung Quốc): Shanghai Futures Exchange (China)

Sở giao dịch hợp đồng tương lai và thương mại Brasil: Brazilian Mercantile and Futures Exchange

Sở giao dịch New York (Mỹ): New York Mercantile Exchange (United States)

Sở giao dịch vàng thỏi: Gold Bullion Securities

Sở giao dịch vàng Thượng Hải: Shanghai Gold Exchange

Sở giao dịch vàng: Gold exchanges

Sự lấy mẫu quặng: Quartation

Sự tan chảy: Smelting

T

Tác dụng đòn bẩy: Gearing

Tài khoản vàng được chỉ định: Allocated gold accounts

Tài sản có thể cầm tay: portable wealth

Tấn khối: Tonnes

Tập đoàn Bear Stearns Forex: Bear Stearns Forex Inc.

Tập quán làm việc: Working practices

Thị trường bán sỉ: Wholesale market

Thị trường chứng khoán Australia: Australian Securities Exchange (ASX)

Thị trường contango: contango market in

Thị trường đầu cơ giá lên: Bull markets

Thị trường đầu cơ giá xuống: Bear markets

Thị trường đấu giá mở: open outcry market

Thị trường quyền chọn vàng: gold option market

Thỏa thuận tỷ giá kỳ hạn cho thuê vàng: GOLDFRA (gold lease forward rate agreement)

Thỏa thuận tỷ giá kỳ hạn của vàng: GOFRA (gold forward rate agreement)

Thỏa thuận vàng ngân hàng trung ương châu Âu: EcbGA (European central bank Gold Agreement)

Thỏa thuận Washington về vàng: WAG (Washington Agreement on Gold)

Thông số hợp đồng: contract specifications

Thúc đẩy bán/cung: Accelerated selling

Thuyết âm mưu: Conspiracy theories

Thuyết Dow: Dow Theory

Thuyết sóng Elliot: Elliot Wave theory

Tín hiệu bán: Sell signals

Tín hiệu mua: Buy signals

Tính thanh khoản: liquidity

Tính toán: calculating

Tola: Tola

Trả bằng vàng so với đồng đô-la Mỹ: paying in gold versus U.S dollars

Trọng lượng vàng: Fine weight

Trữ lượng: Deposits

Trữ lượng trong khai thác dưới lòng đất: Reserves, in underground mining

Tuổi vàng: Fineness

Tỷ giá chào kỳ hạn của vàng: GOFO (gold forward offered rate)

Tỷ lệ vàng/bạc: Gold/silver ratio

U

Uỷ ban giao dịch chứng khoán (SEC): Securities and Exchange Commission (SEC)

Ủy ban giao dịch hợp đồng hàng hóa tương lai: CFTC (Commodity Futures Trading Commission)

Ủy ban hành động chống độc quyền vàng: Gold Anti-trust action committee (GATA)

Ước số: Aliquot

V

Vàng: Gold

Vàng cán: Rolled gold

Vàng có nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro: Hedging gold

Vàng đầu tư với: investment gold versus

Vàng được phân bổ: allocated gold

Vàng giấy: Paper gold

Vàng không được chỉ định: unallocated gold

Vàng là tài sản chiến lược: Gold as Strategic Asset (Michaud et al.)

Vàng là vật lưu trữ có giá trị: Gold as a Store ò Value (Harmston)

Vàng theo nghiệp vụ short-selling (bán theo giá tương lai giảm): Short-selling gold

Vàng thỏi: Bullion

Vàng trắng: White gold

Vàng trên thị trường London: loco London gold

Vàng trong carbon: Gold in carbon

Vàng và các đồng xu kim loại quý: Bullion and precious metal coins

Vàng vật chất: Physcial gold

Vàng vụn: Scrap gold

Vát: Undercut

Vật ngang giá trên thị trường London: loco London equivalent

X

Xu hướng/đường xu hướng: Trend/trend line

Xyanua: Cyanide


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN